

# 欧州G10通貨週報

2025年5月12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（1/3）

国・テーマ	ファクト	インプリケーション
英国 政治	英国 地方選挙及び下院補欠選挙で右派ポピュリスト政党のリフォームUKが躍進。(5月1日)	有権者の大政党に対する不満が追い風に。伝統的に経済政策を強みとしてきた前政権与党の保守党は生活費危機に対処しきれず、一方、弱者支援の色彩が強いと見られていた労働党は昨年政権交代後、年金生活者の暖房費補助の打ち切りや、障害者手当の削減など緊縮策に動いている。もともと、国政への影響は限定的であり、次回の総選挙は解散が無ければ2029年とまだ時間があることから、市場で材料視する向きは乏しい。
英国 外交	<b>英国と米国の関税交渉が妥結</b> (5月8日)	マーケットでは、トランプ大統領が英国と貿易枠組みで合意したと発表したことに加え、中国との協議が順調に進めば関税を引き下げると述べたことを受けて、リスクオンのムードが広がる。米国株は上昇したほか、金や円、スイスフランなど安全資産が軒並み売られる展開に。
英国 金融政策	<b>イングランド銀行</b> は政策金利を4.25%に引き下げも利下げ加速には慎重姿勢(5月8日)	市場予想通りの利下げだった一方、票が割れ一部の委員が据え置きを主張したことや、漸進的な利下げペースを継続する旨の文言が維持されたこともあり、直後に英ポンドは対ドルで上昇。米関税のインフレ率への影響については、「両方向」とし、短期的には景気下振れが物価の下振れ圧力につながる可能性が高いとしながらも、中長期的にはコスト増や不確実性を通じ物価を押し上げる可能性に言及している。

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 政治	ドイツのメルツ氏が指名選挙の第一回投票で、首相指名に必要な絶対過半数を得られず。 (5月6日)	1回目の投票は、連立与党のキリスト教民主・社会同盟(CDU・CSU)と社会民主党(SPD)で合計328議席を持つにも関わらず、得票数は310票に留まった。同日中に行われた二回目の投票で325議席を獲得し首相に選出されたものの、求心力の低下のリスクは否めず。
EU外交	EU、ロシア産ガス依存から脱却するためのロードマップを公表。(5月6日)	ハンガリーなど、ロシアからのガスに依存している主に東欧諸国からの反発を招く可能性が高い。エネルギー輸入コストの増大は貿易収支の下押し要因となることから、需給面からはユーロ安、東欧通貨安要因に。
EU外交	欧州委員会が、トランプ米政権との貿易交渉が決裂した場合の米国に対する1,000億ユーロ規模の報復措置を発表。(5月8日)	自働車や自動車部品、航空機など950億ユーロ相当の輸入品に対する追加関税が柱に。米国から見て財貿易が黒字の英国と異なり、対EUでは巨額の貿易赤字を計上している。交渉は難航し、域内経済やユーロの重石となるリスクも。
ユーロ圏 経済	<b>ユーロ圏の4月HICP</b> 上昇率は前年比+2.2%と市場予想の同+2.1%を上回る(5月2日)	3月の同+2.2%からは横ばい。エネルギー価格が全体のCPIの伸びを抑制した一方、ECBが基調的なインフレ圧力の源泉として注視するサービス価格が前年比+3.9%と3月の同+3.5%から加速した。
ユーロ圏 経済	ユーロ圏の4月小売売上高は前月比▲0.1%と減少。 (5月7日)	米貿易関税の影響によって、欧州全体で消費者信頼感が悪化したことが背景に。欧州中央銀行(ECB)の利下げ継続を正当化する材料。

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 経済	ドイツ3月鉱工業生産は前月比で約3.0%上昇。(5月8日)	2月の前月比▲1.3%低下から上昇に転じた。米トランプ政権の関税引き上げに備え、米国企業が輸入品を積み増す動きが拡大したことが背景にあると見られている。
スウェーデン金融 政策	スウェーデン・リクスバンクは政策金利を据え置きも、先行きの利下げ再開の可能性を示唆。(5月8日)	4月CPIFの下振れや、トランプ関税に伴う景気の下振れリスクなどが背景に。スウェーデンクローナに下押し圧力。
ノルウェー金融 政策	ノルウェー中央銀行は政策金利を4.5%に据え置き。(5月8日)	同中銀は「インフレ率はピーク時から大きく低下したものの、依然として目標の2%を上回っているため、インフレを適切な期間内に目標水準まで引き下げるには、引き締めの金融政策を維持する必要がある」と説明している。 ノルウェークローネは、米トランプ関税に伴う世界経済の減速懸念やOPEC+の大幅増産に伴う原油安を背景に、下落圧力が強まっている。

注：赤字は後続スライド参照。

# ロンドンからの視点「やはり、したたかだった英国外交」

米国のトランプ大統領と英国のスターマー首相は5月8日、電話会談を巡る交渉で妥結しました。米国の追加関税措置を受けた貿易相手国・地域と、米国との関税交渉のなかで、最初の合意となります。

米国が英国から輸入する乗用車への関税は、2.5%の従来からの関税分と、トランプ政権による25%の追加関税分を合わせた27.5%から、10%に引き下げられます。対象台数は年間10万台で、2024年年間の英国の米国に対する輸出台数にほぼ相当します。

乗用車と同様に25%の品目別追加関税がかけられていた鉄鋼・アルミニウムに対する追加関税はゼロにするほか、牛肉などの農産物は米英両国が互いに関税を引き下げるとしています。ただし、英国に対し課された10%の相互関税については継続し、今後も交渉を続けるとしています。

英国が、米国との関税交渉妥結の第一号となった要因について、既にメディアでもいくつかの要因が指摘されています。まず、英国は米国との財貿易の収支がほぼ均衡しており、4月2日に発表された相互関税でも最低水準となる10%が適用されたため、米英の交渉妥結に向けたハードルは、EUや日本、中国、ベトナムなどと比較すれば低かったと思われます。また、英国で作られている自動車は、ベントレー、ジャガー・ランドローバー、ロールスロイスといった高級車であり、関税を引き下げても米国車と競合しないというトランプ政権の判断もあったと思われます。ちなみに、ロールスロイスの自動車製造部門は、現在、ドイツの自動車メーカーBMWの傘下に入っており、ミュンヘンにあるBMW博物館でロールスロイスの現行モデルが展示されています。私もツアーで説明を受けたのですが、ロールスロイスの車は英国グッドウッドにある最先端の工場の一つ一つ手作業で製造されており、発注してから納車まで1年間かかるほか、値段も日本円換算で数1,000万円とのことでした。上位車種の「ロールスロイス・ゴースト」だとさらに納車までの期間は長く、数ミリオンユーロ（日本円換算で数億円）のモデルもあるとのことでした。一生、縁が無さそうです。。。

もっとも、交渉妥結第一号は、単純に米国にとって英国が与しやすい相手だったから、というわけではありません。合意発表の記者会見において、ラトニック米商務長官は、英国の航空会社が米国のボーイング社の航空機を100億ドル購入することで合意したと主張していますが、ここに今回の合意の肝があると見ています。一見すると、米トランプ政権が誇ることのできる成果を英国がもたらしただけのように見えますが、ボーイングが製造する航空機の心臓部となるエンジンを製造しているのは上記英ロールスロイス社です。高級車のイメージが強い同社ですが、航空機エンジンの世界3大メーカーのひとつとしても知られています。その歴史は長く、第二次世界大戦で活躍した名戦闘機「スピットファイア」のエンジンの製造も手掛けています。つまり、英国によるボーイング社の航空機の巨額契約は、英国の製造業にも恩恵をもたらすウィン・ウインのディールになります。そして、今後、米ボーイング製の航空機の輸入拡大は、米国との貿易交渉の切り札の一つとして、ハブ空港を抱える国を中心に検討されることになるとは思われますが、そうした契約が実現するたびに、英ロールスロイス社も恩恵を受けることになると見られます。BREXITをはじめ最近では外交で迷走したイメージの強い英国ですが、こうしたあたり、やはりしたたかだと感じます。

# 英国と米国が貿易協定を締結（5月8日）

米国のトランプ大統領と英国のスターマー首相は5月8日、電話会談を巡る交渉で妥結。米国の追加関税措置を受けた貿易相手国・地域と、米国との関税交渉のなかで、最初の合意となった。

米国が英国から輸入する乗用車への関税は、2.5%の従来からの関税分と、トランプ政権による25%の追加関税分を合わせた27.5%から、10%に引き下げられた。対象台数は年間10万台で、2024年の英国の米国に対する輸出台数にほぼ相当する。

乗用車と同様に25%の品目別追加関税がかけられていた鉄鋼・アルミニウムに対する追加関税はゼロにするほか、牛肉などの農産物は米英両国が互いに関税を引き下げるとしている。

ただし、英国に対し課された10%の相互関税については継続し、今後も交渉を続けるとしている。

.....

< 詳細は今後数週間で文書に >

詳細は今後数週間で文書になるということですが、今回の発表で言及されなかったものも重要。

特に、今後数週間で発表するとトランプ大統領が言及している医薬品への品目別関税の英国に対する扱いは触れられなかった。2024年の英国から米国への輸出は、ランドローバーやロールスロイスなどの乗用車が最も多いのですが、次いで医薬品となっている。

欧州ではアイルランドやスイスなど、米国に対する医薬品輸出の割合が高い国が多く、医薬品の取り扱いが重要なポイントとなる。

## Trade in goods by commodity, in current prices (ONS)<sup>12 13</sup>

Please note, these data are presented on a non-seasonally adjusted basis and are not directly comparable to seasonally adjusted data, including the headline trade statistics presented before.

The top 5 goods exported from the UK to United States in the four quarters to the end of Q4 2024 were as follows:

Commodity	Exports in the four quarters to the end of Q4 2024	Percentage of total goods exports	Change from the four quarters to the end of Q4 2023
78M - Cars	£9.0 billion	15.1%	an increase of 39.4%
54 - Medicinal & pharmaceutical products	£6.6 billion	11.1%	a decrease of 25.1%
71MI - Mechanical power generators (intermediate)	£4.6 billion	7.8%	a decrease of 11.3%
87K - Scientific instruments (capital)	£2.4 billion	4.1%	a decrease of 11.6%
792 - Aircraft	£2.2 billion	3.7%	an increase of 5.3%

出所: Trade and Investment Factsheets; Department for Business & Trade

マーケットでは、トランプ大統領が英国と貿易枠組みで合意したと発表したことに加え、中国との協議が順調に進めば関税を引き下げる可能性があることを受けて、リスクオンのムードが広がる。米国株は上昇したほか、金や円、スイスフランなど安全資産が軒並み売られる展開に。英ポンドは、米英交渉の妥結内容が発表される前に、イングランド銀行（BOE）の金融政策発表があり、市場予想通りの利下げだった一方、票が割れ一部の委員が据え置きを主張したことや、漸進的な利下げペースを継続するという文言が維持されたこともあり、対ドルで上昇していた。しかし、リスクオンムードの中でドルが反転上昇し、結果的にポンドはBOE後の上昇を失う形に。

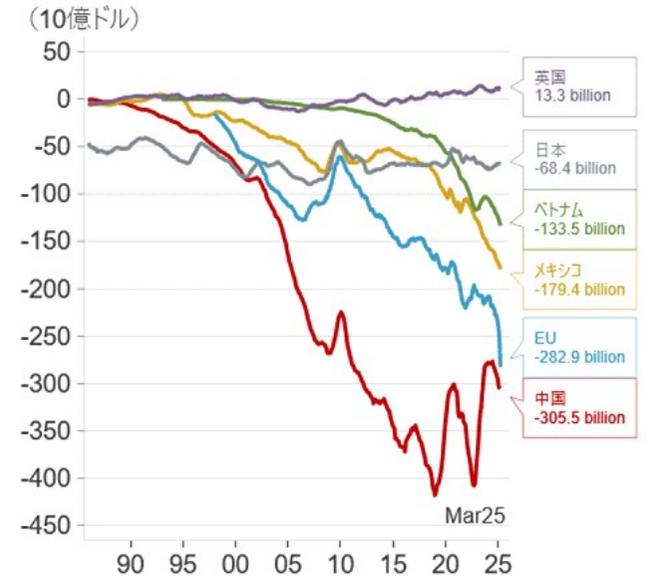
< 他国の貿易交渉への影響 >

英国は、米国との財貿易の収支がほぼ均衡しており、4月2日に発表された相互関税でも最低水準となる10%が適用されたため、米英の交渉妥結に向けたハードルは、EUや日本、中国、ベトナムなどと比較すれば低かったと思われる。

ただ、英国に対し、自動車や鉄鋼・アルミニウムへの品目別関税が個別に引き下げられたことは、他国の貿易交渉にも少なからぬ影響を及ぼす可能性はある。先日の日米通商交渉では、日本に対する相互関税の上乗せ分の引き下げのみが交渉の対象であり、自動車などへの品目別関税の引き下げは交渉の対象外、と米国は主張していた。

記者会見において、ラトニック長官は、英国の航空会社が米国のボーイング社の航空機を100億ドル購入することで合意したと主張しており、米国に対する何かしらの「見返り」がやはり決め手となった模様。

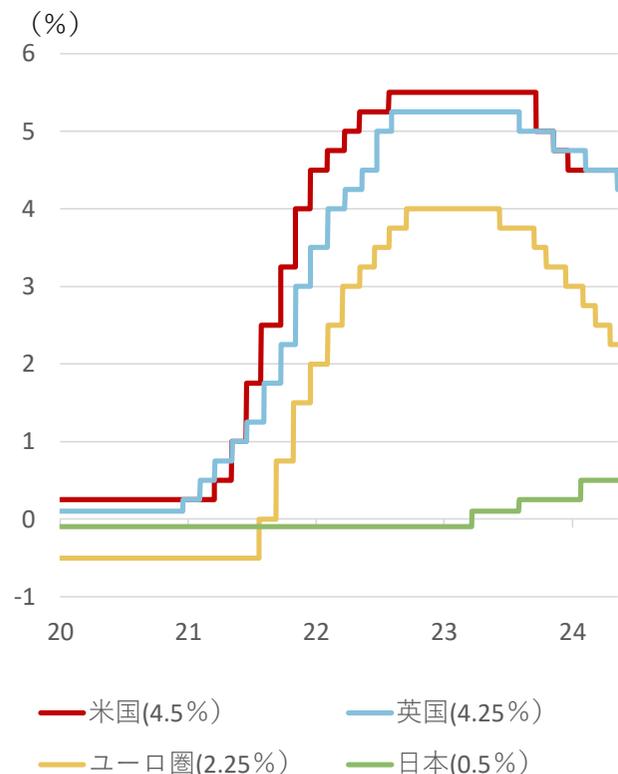
## 米国 貿易収支



注: 12か月累計値を計算 (出所: 米国情勢調査局、マクロポンド、みずほ)

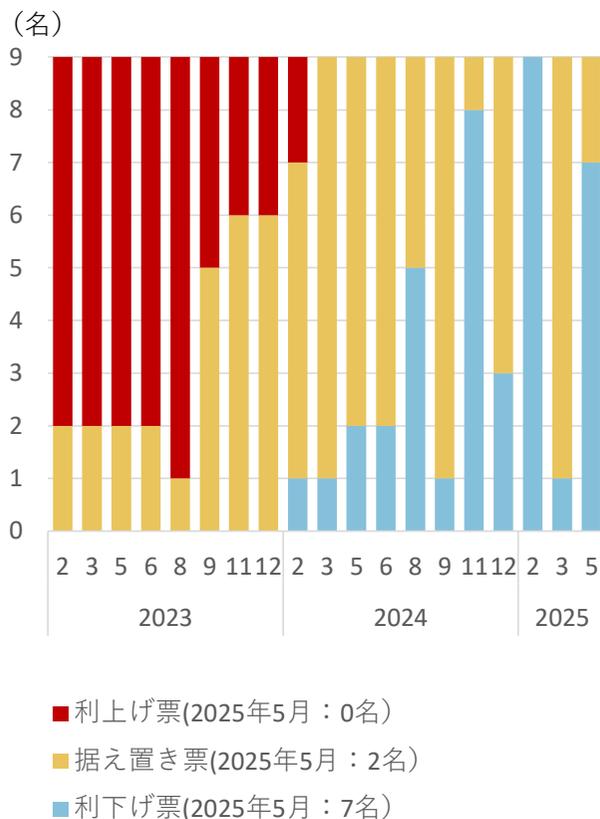
# イングランド銀行は政策金利を4.25%に引き下げも利下げ加速には慎重姿勢（5月8日）

主要中銀政策金利



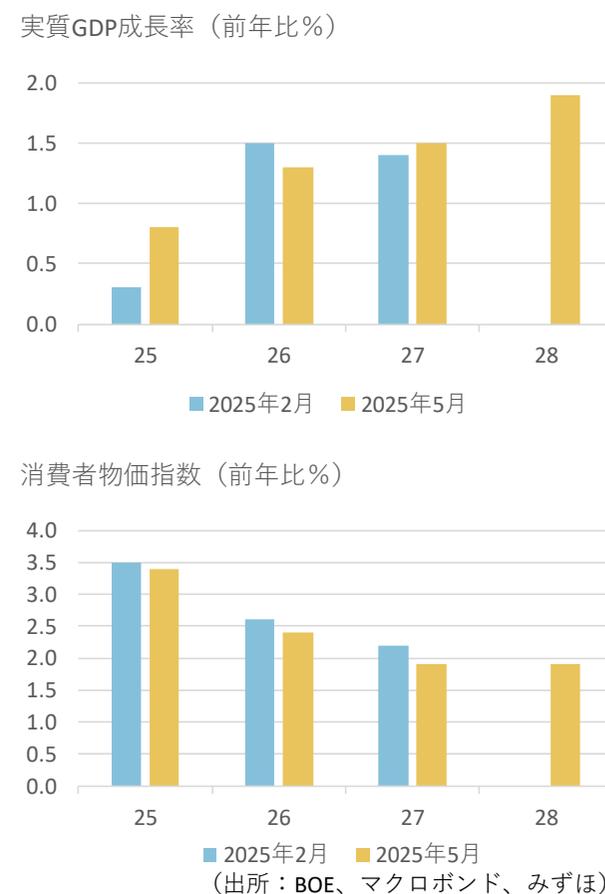
(出所：ブルームバーグ、みずほ)

イングランド銀行 MPC投票結果



(出所：BOE、ブルームバーグ、みずほ)

イングランド銀行 CPIとGDP予測



市場予想通りの利下げだった一方、票が割れ一部の委員が据え置きを主張したことや、漸進的な利下げペースを継続する旨の文言が維持されたこともあり、直後に英ポンドは対ドルで上昇。米関税のインフレ率への影響については、「両方向」とし、短期的には景気下振れが物価の下振れ圧力につながる可能性が高いとしながらも、中長期的にはコスト増や不確実性を通じ物価を押し上げる可能性に言及している。

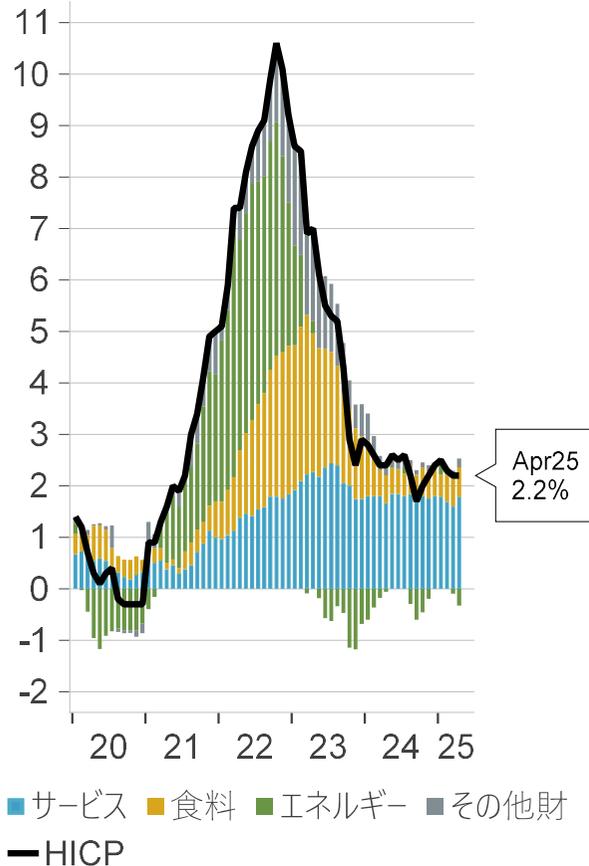
# ユーロ圏の4月HICP上昇率は前年比+2.2%と市場予想の同+2.1%を上回る（5月2日）

## ユーロ圏 EU基準消費者物価指数（HICP）

## ユーロ圏HICP内訳

## ユーロ圏主要国 HICP（前年比）

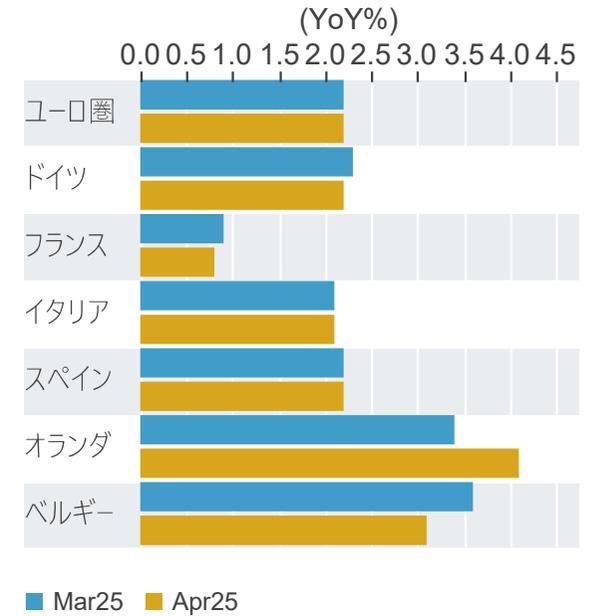
（前年比％）



（出所：ユーロスタット、マクロボンド、みずほ）

	ウェイト 2025	Mar25 (YoY%)	Apr25 (YoY%)
ユーロ圏HICP	100.0	2.2	2.2
コアシリーズ			
エネルギーを除く	90.6	2.5	2.8
エネルギー、未加工食品を除く	86.3	2.5	2.7
エネルギー、食料品、アルコールとタバコを除く	71.3	2.4	2.7
食料品、アルコール&タバコ	19.3	2.9	3.0
エネルギー	9.4	-1.0	-3.5
非エネルギー生産財	25.6	0.6	0.6
サービス	45.6	3.5	3.9

（出所：ユーロスタット、マクロボンド、みずほ）



（出所：ユーロスタット、マクロボンド、みずほ）

3月の同+2.2%からは横ばい。エネルギー価格が全体のCPIの伸びを抑制した一方、ECBが基調的なインフレ圧力の源泉として注視するサービス価格が前年比+3.9%と3月の同+3.5%から加速した。

# 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
<b>VS USD</b>						
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
<b>VS EUR</b>						
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
<b>VS JPY</b>						
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)

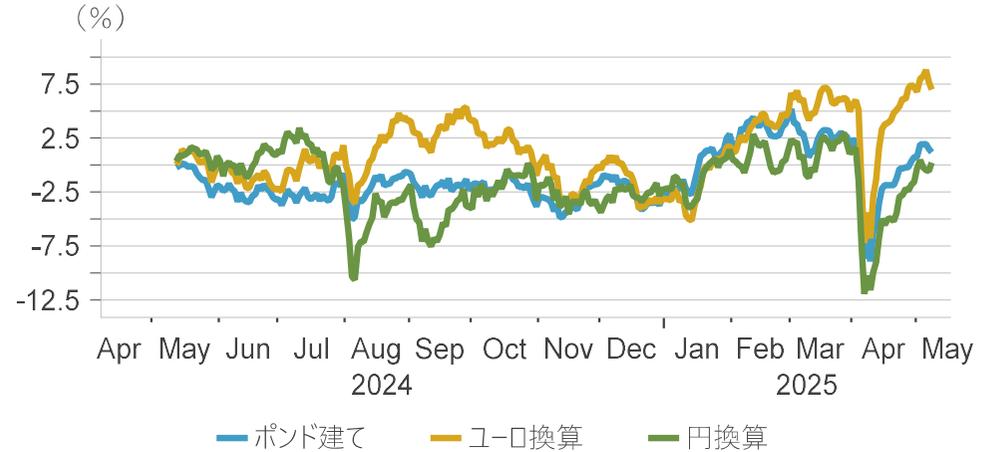


注：リスクリバーサルがプラスであればポンドの上昇リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示し、マイナスであれば、ポンドの下落リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示す。

英国国債 (ギルツ) 利回り、政策金利

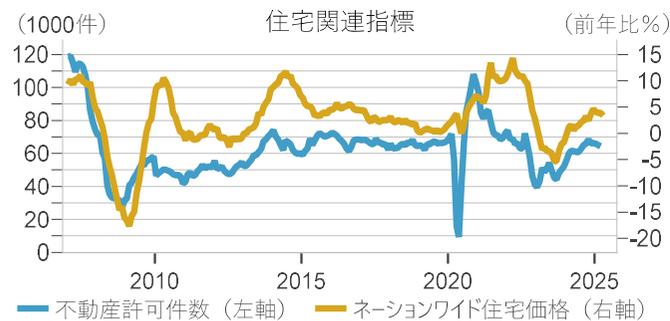
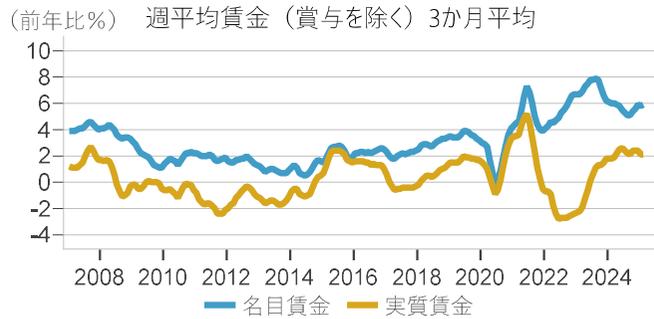
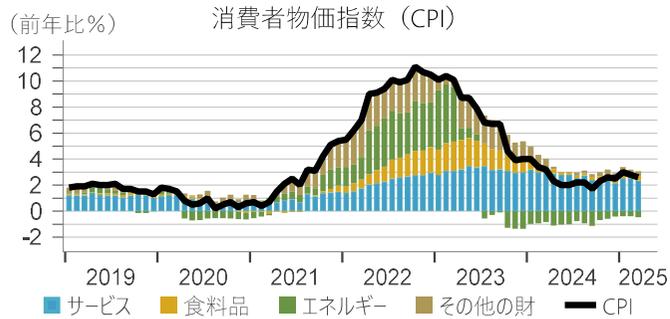
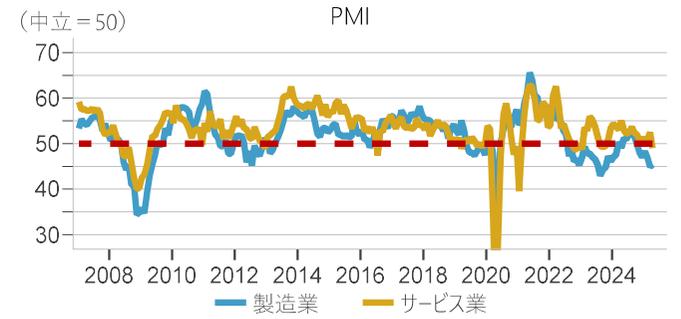
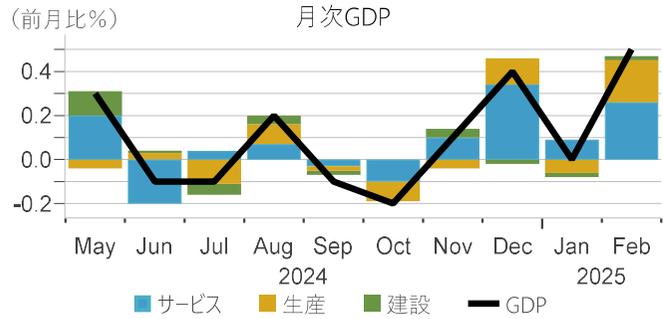


FTSE100種総合株価指数 年間騰落率



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)

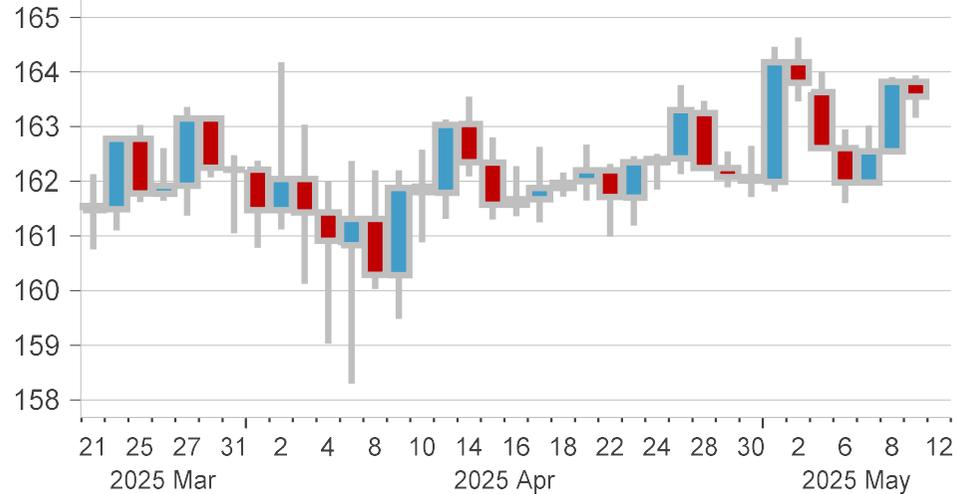
ユーロ対ドル相場 (EURUSD)



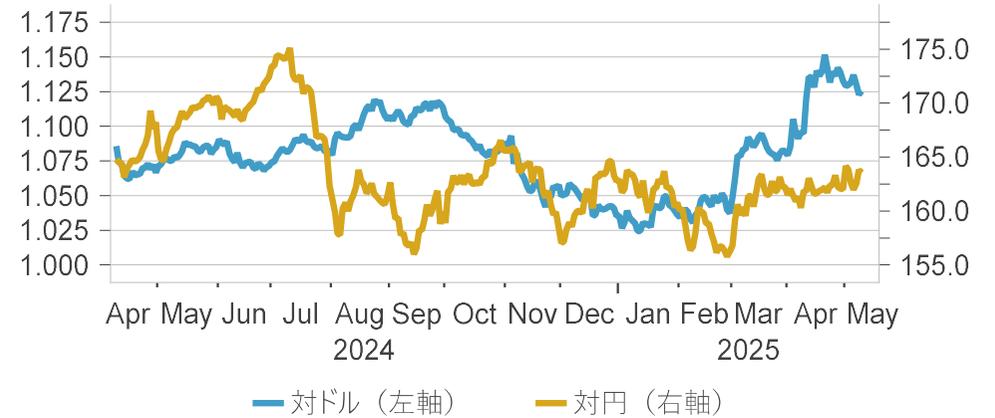
ユーロ対ポンド相場 (EURGBP)



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  
(EURUSD) (EURJPY)



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

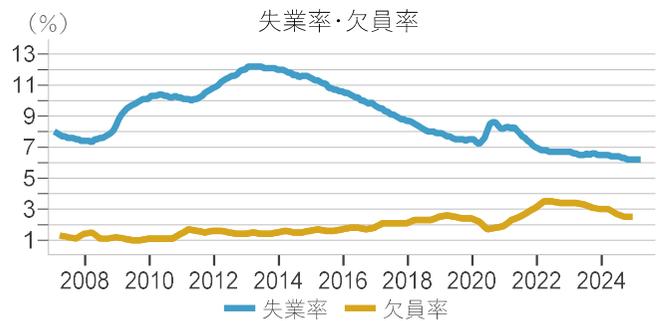
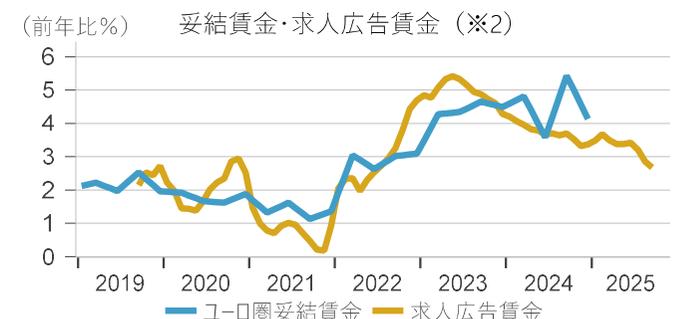
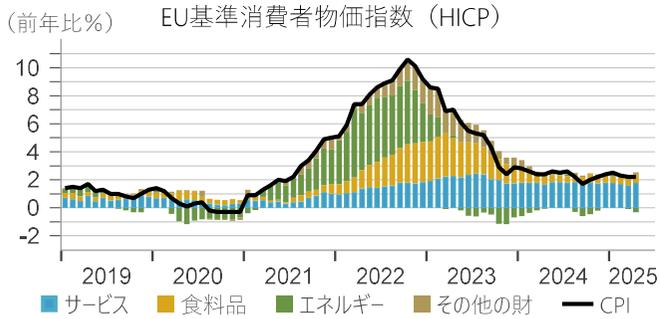
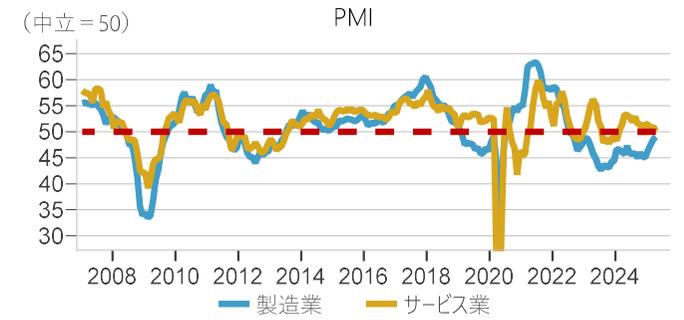
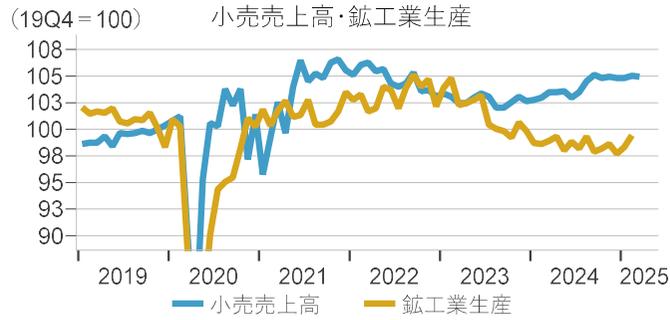


## ユーロ圏主要国 株価指数 年間騰落率



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。  
 シャドールートは、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

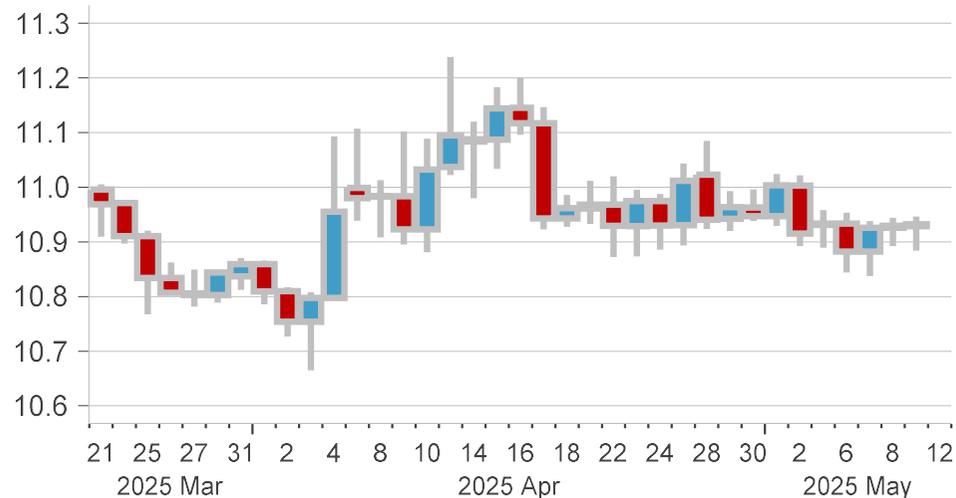
スイスフラン対ユーロ相場 (EURCHF)



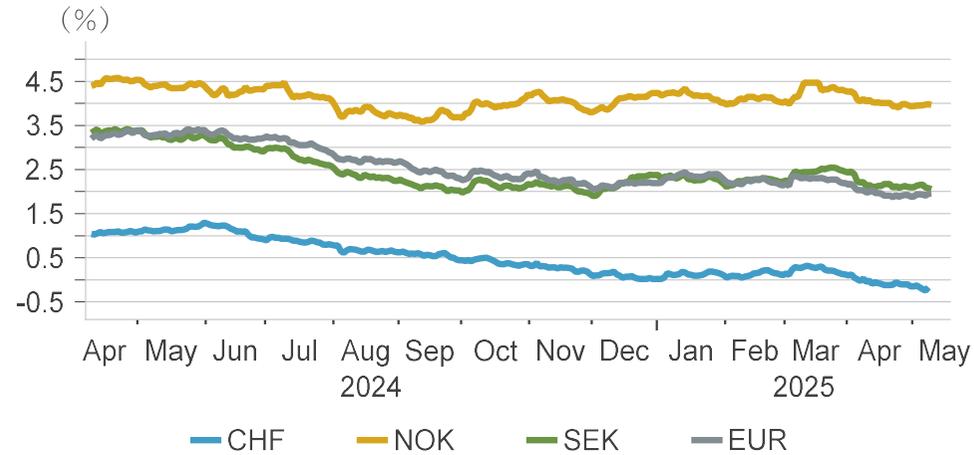
ルウェークローネ対ユーロ相場 (EURNOK)



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



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.