

欧州G10通貨週報

2025年6月30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	英国のスターマー首相は、障害者給付金の削減案の修正に同意。(6月26日)	増大する国防費や、英国政府の野心的なインフラ支出策のための資金捻出には、福祉改革による支出抑制が必須と見られている。しかし、労働党は下院全650議席中412議席と過半数を大幅に上回る勢力を占めるにも関わらず、社会福祉削減には労働党内での反発が根強く造反が拡大したために、方針転換を余儀なくされた形に。スターマー首相やリーブス財務相の求心力にとって打撃に。英国債(ギルツ)市場の反応はこれまでのところ限定的だが、今後、英国政府は増税、国債の増発ないしインフラなどの支出削減を迫られる恐れ。
ユーロ圏 経済	ドイツにおける製造業の景況感改善が 6月PMI速報値 でも継続(6月23日)	ドイツの6月製造業PMIは49.0と5月の48.3から改善。一方、フランスは製造業PMIが47.8と5月の49.8から大幅に低下。総合指数でも再び好不況の閾値となる50を下回る。相互関税の一時停止期限が切れる7月9日を控え、米関税政策次第では再び下押し圧力が強まる恐れ。主要国の中で米国との関税交渉妥結で一番乗りとなった英国では拡大が続いている。
ユーロ圏 経済	イスラエル・イランの緊張緩和 を受けてエネルギー価格が下落(6月23日)	トランプ米大統領が仲介し、6月23日にイスラエルが戦闘停止を表明、イランもこれに応じた。両国の対立が再び強まるリスクへの警戒は残るものの、市場は停戦を既成事実として織り込みつつある。

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	G7首脳会議では、ロシア産原油の上限価格の引き下げ措置は最終的に見送られた模様。	英国やEU諸国は、ロシアの戦費調達能力を削減するために、現行の1バレル＝60ドルの上限を45ドルに引き下げを提案していた。しかし、石油価格上昇による自国への影響を懸念する米トランプ政権がこの提案に慎重な姿勢を示したため、合意には至らなかった。
ドイツ 経済	ドイツ政府は2025年度予算案と2029年までの中期財政計画 を閣議承認。2025年度の公共投資額は前年比55%増の1,157億ユーロに拡大へ。(6月24日)	2025年度の公共投資額は前年比55%増の1,157億ユーロに拡大。特別インフラ基金(5,000億ユーロ規模)と国防基金を活用。 ドイツ財務省によるとドイツの防衛費は2029年までに対GDP比約3.5%に達する見込み。 国債の増発計画も同時に発表されており、ドイツ国債利回りは超長期を中心に押し上げられている。
フランス 政治	フランスで野党社会党がバイル内閣への不信任動議を国民議会(下院)に提出(6月23日)	23年に決定した退職年齢引き上げ(62歳→64歳へ)の見直しを巡る協議の決裂を受けて。不信任動議の採決は早ければ6月30日にも行われる。社会党含む左派連合192議席は動議に賛成すると見られるが、国民連合(極右)は棄権すると予想されるため、市場にとって大きな材料とはならない見込み。とはいえ、バイル内閣が不安定な政権運営を強いられるなか、マクロン大統領が7月には再び解散総選挙に打って出る可能性も意識されている。

注：赤字は後続スライド参照。

直近の主な動き一覧（3/3）

国・テーマ	ファクト	インプリケーション
欧州 外交	NATO加盟国は、防衛費対GDP比を5%に引き上げることに合意。（6月25日）	現在の目標（対GDP比2%）からの大幅な引き上げであり、2035年までに5%を目指すとしている。この5%の内訳は、3.5%が兵器・兵力などの中核的な軍事支出、1.5%が有事に必要な道路などインフラ整備を含む広義の安全保障分野への支出となる。トランプ米大統領はこの合意を「歴史的勝利」と評価し、NATOの集団防衛義務（第5条）への支持も再確認した。しかし、この「歴史的合意」にスペインは異議を唱えており、「2.1%でも防衛義務は果たせる」として、目標の柔軟な適用を求めた。
EU 外交	EUと米国が7月9日の相互関税引き上げの期限までに関税合意に達すると確信していると、複数の関係者の発言としてブルームバーグが報じる。（6月27日）	実際に合意に達すれば、中身にもよるが、欧州経済・金融市場にとって追い風に。 ただし、合意がなされない場合、7月9日に米国はEU製品のほぼ全てに50%の関税を課す予定であり、EU側も一連の対抗措置を発動する姿勢を示している。

注：赤字は後続スライド参照。

ロンドンからの視点「決められない政治」をあえて選択したスペイン」

6月25日、NATO加盟国は首脳会議において防衛費を対GDP比5%に引き上げることに合意しました。現在の目標（対GDP比2%）からの大幅な引き上げであり、2035年までに5%を目指すとしています。この5%の内訳は、3.5%が兵器・兵力などの中核的な軍事支出、1.5%が有事に必要な道路などインフラ整備を含む広義の安全保障分野への支出となります。

トランプ米大統領はこの合意を「歴史的勝利」と評価し、NATOの集団防衛義務（第5条）への支持も再確認しました。

しかし、この「歴史的合意」に異議を唱えたのがスペインです。スペイン政府は、「2.1%でも防衛義務は果たせる」として、目標の柔軟な適用を求めました。最終的に、2029年の中間レビューで見直しを行うことで合意されましたが、トランプ大統領はこの対応に不満を示し、貿易交渉においてスペインに2倍のコストを負担させると発言しています。

同僚のスペイン人とも議論しましたが、今回のスペインの対応は、国内の選挙制度と政治情勢が色濃く影響しているという見方です。

スペインは、非常に純度の高い比例代表制を採用している国です。選挙制度は、日本やドイツのように小選挙区制と比例代表制を組み合わせた混合型ではなく、完全な比例代表制によって議席が配分されます。

スペインの制度では、全国を52の選挙区（州）に分け、各選挙区ごとに比例配分が行われます。さらに、人口の多寡にかかわらず、各州に最低2議席が割り当てられるため、人口の少ない地方でも一定の政治的影響力を持つことができます。この仕組みにより、地方政党や小政党が議席を獲得しやすい構造となっています。

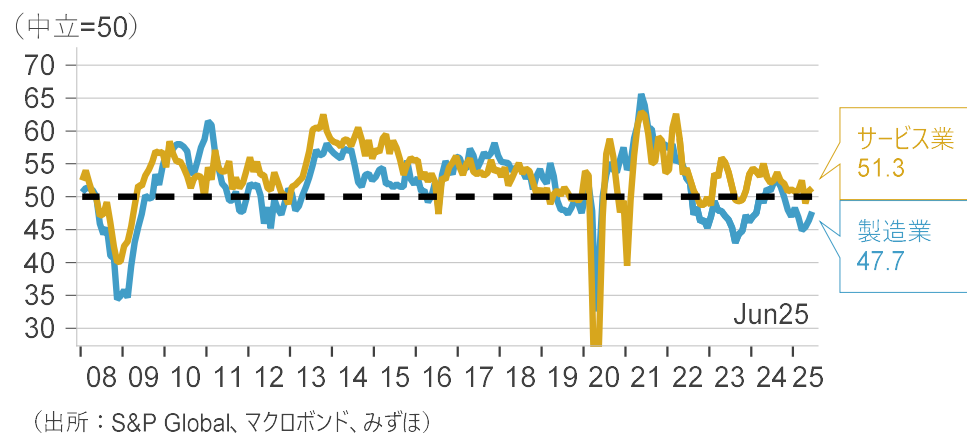
こうした制度設計は、1975年まで続いたフランコ独裁政権への反省に基づいています。特に、バルセロナを州都とするカタルーニャ地方では、独自の言語（カタルーニャ語）が禁止されるなど、文化的抑圧が行われていた歴史があります。現在の選挙制度は、そうした過去の抑圧を乗り越え、多様な地域・文化・政治的立場を尊重する仕組みとして機能しています。

ただし、この制度は制度的に連立を前提とするため、合意形成が難しくなるという側面もあります。今回、サンチェス政権がNATOの防衛費目標（対GDP比5%）に対して例外措置を申請した背景には、防衛費の増額に反対する左派政党を政権内に取り込んでいる事情があります。仮に大幅な防衛費増額を受け入れれば、連立の維持が困難になるリスクが高かったと考えられます。

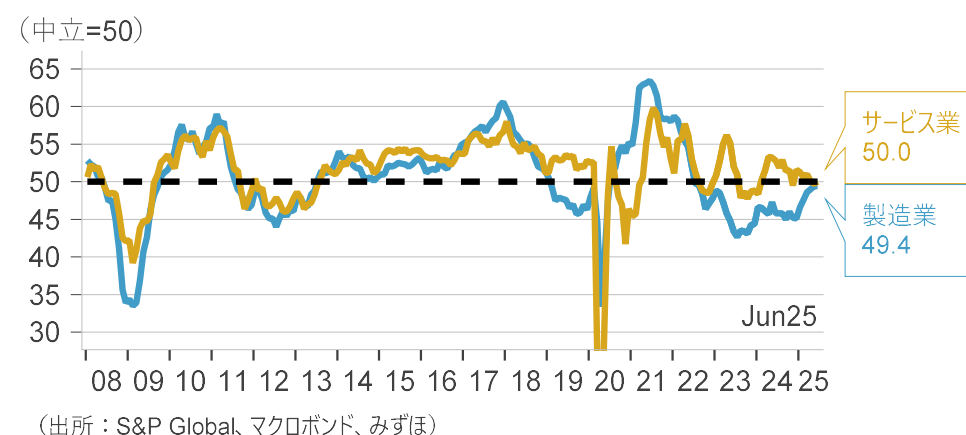
欧州政治では、こうした少数政党の乱立によって政権が容易に組めない、あるいは政権運営が停滞するという状況がしばしば見られます。非効率でじれったく感じられることもありますが、独裁政権の記憶が決して遠い昔のものとは言えない歴史的背景を考慮すれば、民主主義の多様性を守るための選択とも言えるのではないかと思います。

ドイツにおける製造業の景況感改善が6月PMI速報値でも継続（6月23日）

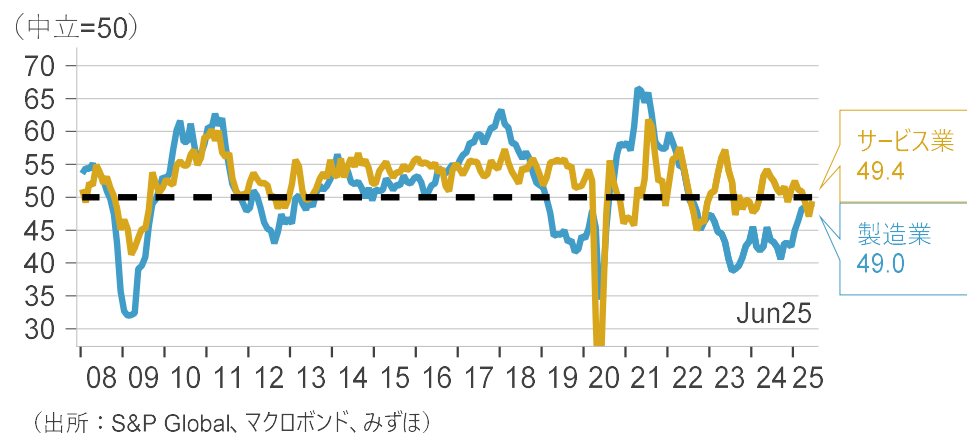
英国



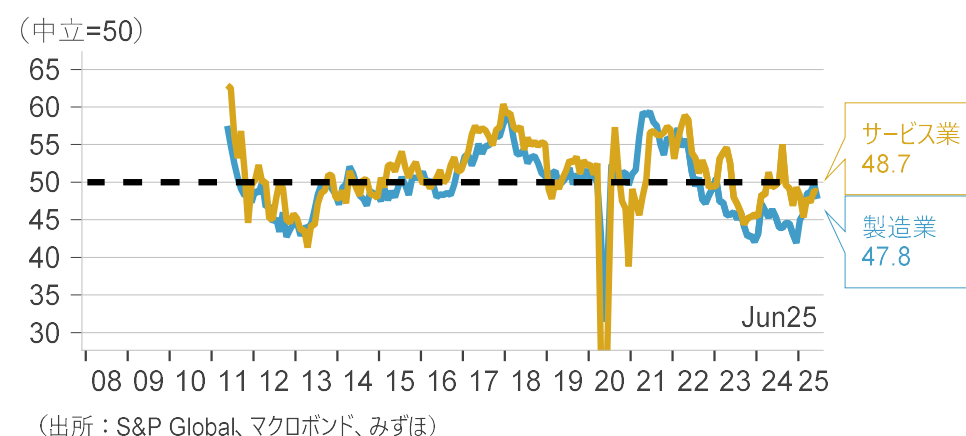
ユーロ圏



ドイツ



フランス



ドイツの6月製造業PMIは49.0と5月の48.3から改善。一方、フランスは製造業PMIが47.8と5月の49.8から大幅に低下。総合指数でも再び好不況の閾値となる50を下回る。相互関税の一時停止期限が切れる7月9日を控え、米関税政策次第では再び下押し圧力が強まる恐れ。主要国の中で米国との関税交渉妥結で一番乗りとなった英国では拡大が続いている。

イスラエル・イランの緊張緩和を受けてエネルギー価格が下落（6月23日）

オランダTTF（欧州天然ガス指標）翌月渡し先物価格

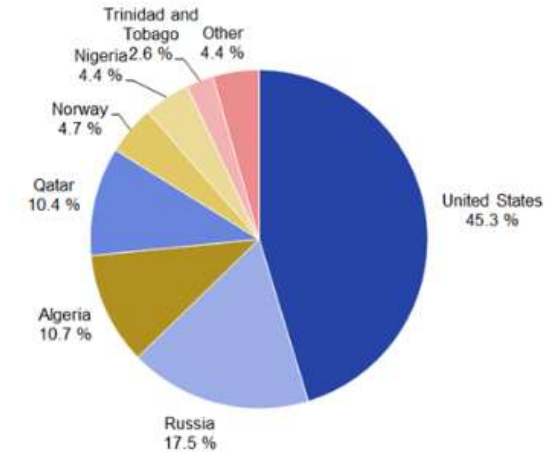
(EUR per mwh)



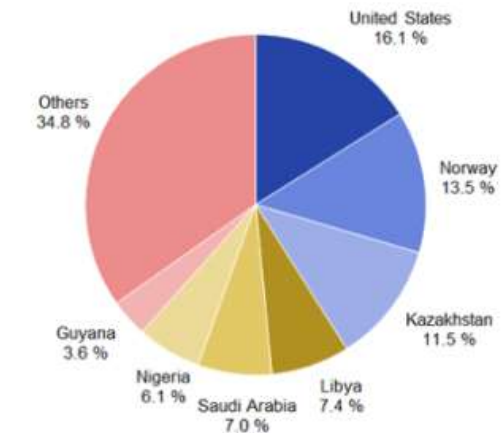
（出所：英LSEG、ブルームバーグ マクロポンド、みずほ）

EU27か国 エネルギー製品の輸入相手国（2024年）

LNG



原油



トランプ米大統領が仲介し、6月23日にイスラエルが戦闘停止を表明、イランもこれに応じた。両国の対立が再び強まるリスクへの警戒は残るものの、市場は停戦を既成事実として織り込みつつある。

ドイツの2025年度の公共投資額は前年比55%増の1,157億ユーロに拡大へ。(6月24日)

予算案・中期財政計画における支出計画

ドイツ財務省によるとドイツの防衛費は2029年までに対GDP比約3.5%に達する見込み。これは新たに設定されたNATOの目標（対GDP比3.5%の軍事費支出と、有事に必要な道路などインフラ整備を含む広義の安全保障分野への支出への1.5%の合計5.0%を2035年までに達成する）を6年前倒しで実現する計算に。

軍事支出の急増に加え、インフラ・気候変動対策関連の支出の拡大、460億ユーロ規模の減税パッケージや労働市場改革を含む「成長ブースター」も発表された。

<インフラ・気候変動対策関連の支出の概要>

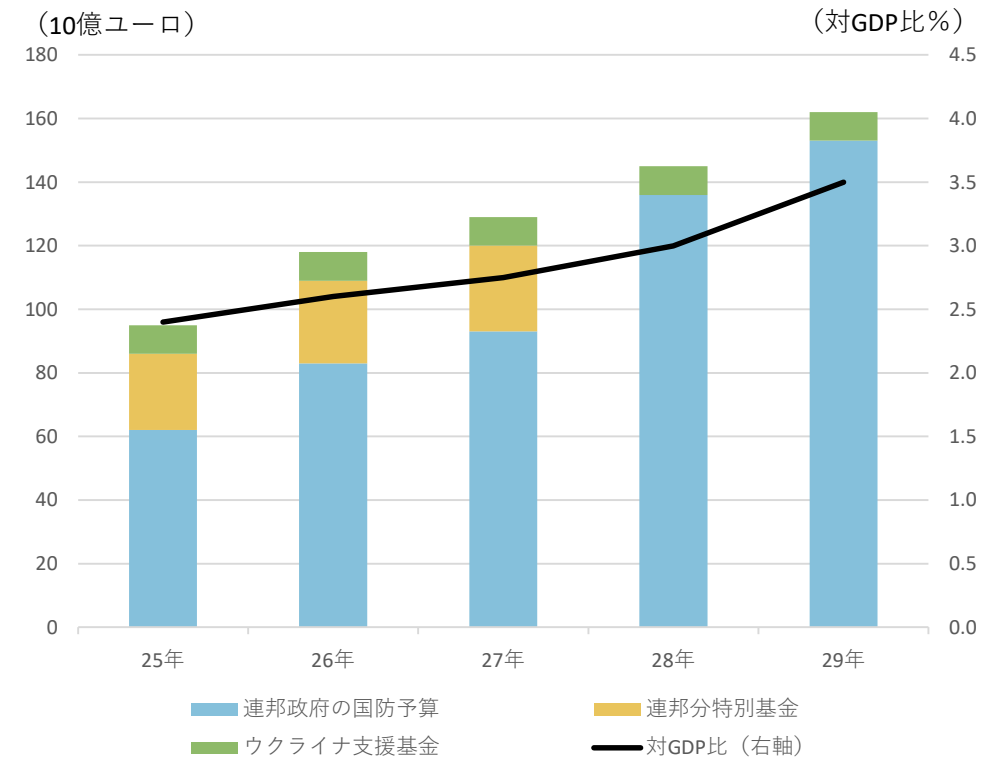
2025年度の公共投資額は前年比55%増の1,157億ユーロに拡大。特別インフラ基金（5,000億ユーロ規模）と国防基金を活用。

対象分野：

- 再生可能エネルギー・送電網の整備
- 鉄道・道路・デジタルインフラの近代化
- 気候変動対策（建物の断熱改修、水素インフラなど）

防衛費、インフラ・気候変動対策関連の支出が前年比55%増の大幅拡大。25年度予算案は9月に詳細を最終決定し、同月中に議会の承認を得る予定。26年予算案も最初の草案を7月30日に閣議で了承し、9月に議会で審議する。11月に下院、12月に上院で承認される予定。

ドイツ軍事費支出



(出所：ドイツ連邦財務省、みずほ)

ドイツ政府は大規模な借り入れ計画も合わせて発表。（6月24日）

ドイツ政府の借入拡大計画

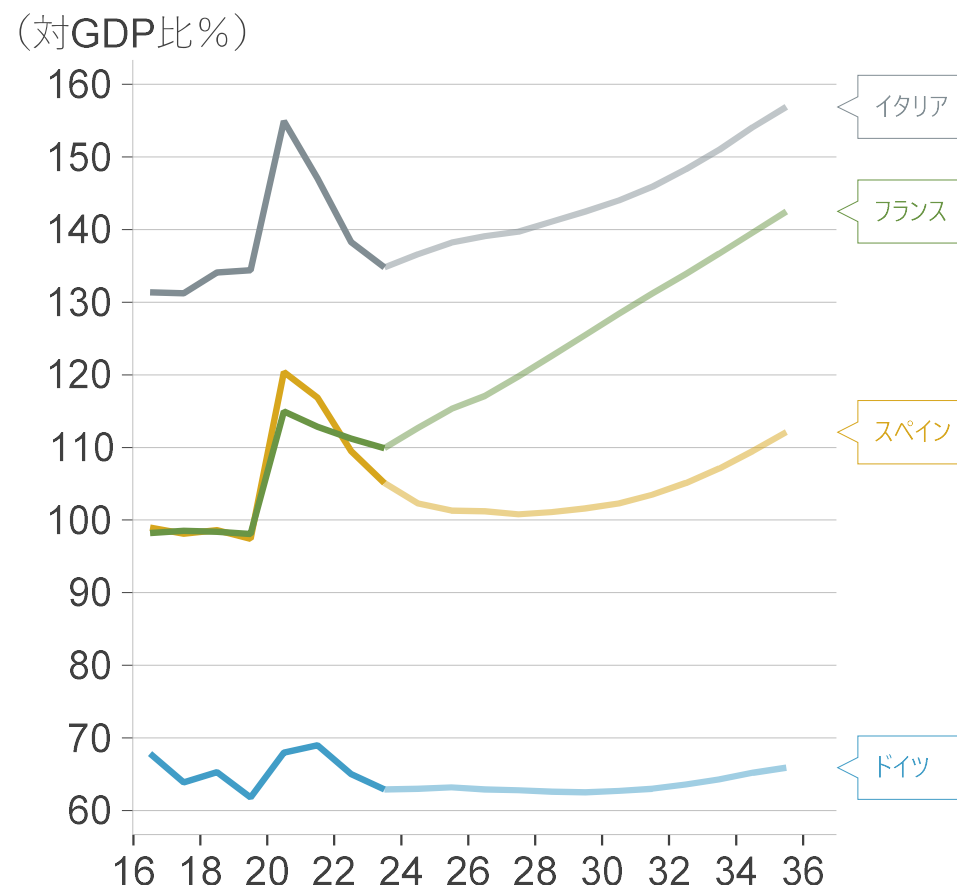
健全財政第一主義からの大幅な転換を図る借入拡大計画も同時に打ち出された。当面の2025年の借り入れ増額も発表されており、ドイツ連邦債務管理庁は7～9月に1,185億ユーロの国債発行を目指す。昨年12月に公表された当初計画では995億ユーロとされていたため、190億ユーロ（約20%）増額されたことになる。ドイツ国債利回りは超長期を中心に押し上げられている。

クリングバイル財務相は現在、ドイツの債務比率は63%であり、他のG7諸国の債務比率を大きく下回っていることを強調し、ドイツには財政支出を拡大する余裕があるとの見解を示した。

25～29年に予算の財源として総額5,000億ユーロを借り入れ、さらにインフラ基金を通じて2,700億ユーロを借り入れる計画であり、ロシアのウクライナ侵攻の際に前政権が設立した国防基金で借り入れる資金を加えると、5年間の総借入額は8,470億ユーロとなる。

IMFの予測値において、ドイツの2029年の名目GDPが5兆ユーロ程度と予測されていることを考慮すれば、8470億ユーロは対GDP比で17%に相当する。経済成長の加速に伴う税収の増加などを考慮していない単純計算ではあるが、2029年末時点でドイツの政府総債務対GDP比率は70%台後半～80%台に達する公算が大きい。

ユーロ圏主要国政府債務対GDP比



注：予測値は欧州委員会による2025年5月時点のもの。
（出所：欧州委員会、マクロボンド、みずほ）

ドイツがリーマンショック以降、維持してきた「債務ブレーキ」の原則を事実上緩和。政府債務対GDP比率は2029年までに70%台後半～80%台に達すると見られる。

欧州G10通貨中期見通し（2025年5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	1.10	1.12
GBP/USD	1.35	1.35	1.35	1.36	1.37	1.39
USD/CHF	0.82	0.82	0.82	0.86	0.87	0.88
USD/NOK	10.1	10.4	10.4	10.6	10.4	10.1
USD/SEK	9.6	9.6	9.7	9.9	9.7	9.5
VS EUR						
EUR/GBP	0.84	0.84	0.83	0.80	0.80	0.81
EUR/CHF	0.94	0.93	0.92	0.94	0.96	0.98
EUR/NOK	11.51	11.7	11.6	11.5	11.4	11.3
EUR/SEK	10.87	10.9	10.9	10.8	10.7	10.6
VS JPY						
EUR/JPY	163.9	164	164	158	157	158
GBP/JPY	194.7	196	197	197	196	196
CHF/JPY	175.2	176	178	168	164	161
NOK/JPY	14.2	14.0	14.1	13.7	13.8	14.0
SEK/JPY	15.1	15.0	15.0	14.6	14.7	14.9
USD/JPY	144.4	145	146	145	143	141

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5月30日発行）より抜粋。

見通しの概要（英ポンド、ユーロ） 2025年5月30日時点

英ポンド

堅調な経済統計や、4月CPIの上振れを受けて、イングランド銀行の利下げ期待が後退

・5月の英ポンドは対ドルで1%強の上昇となり、ユーロや日本円などの主要G10通貨を明確にアウトパフォームしている。2025年1-3月期の実質GDP成長率をはじめとする堅調な経済統計や、4月CPIの上振れを受けて、イングランド銀行の利下げ期待が後退した。また、英国が他国に先駆けて米トランプ政権と関税交渉で妥結したことも英国経済、ポンドにとって追加の好材料と言えるだろう。

イングランド銀行は5月8日に政策金利を4.25%に引き下げた。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した。その後、5月15日に発表された2025年1-3月期の実質GDP成長率は前期比+0.7%と市場予想の同+0.6%を上回る結果となったことや、21日発表の4月CPIが前年比+3.5%と3月の同+2.6%から加速したこと、23日発表の4月小売売上高が前月比+1.2%増と4か月連続で拡大したことなどもあり、BOEの利下げ期待は一段と縮小した。

一方、英国の経済指標は必ずしも強いものばかりではない。例えば、5月13日発表の賃金上昇率は2025年1-3月期は前年同月比+5.6%と、2024年12月～2025年2月の同+5.9%から伸びが減速した。給与所得者の数は4月に3万2,532人減少しており、労働需給の逼迫には緩和の兆候が強まりつつある。もっとも、現時点で賃金の伸び率は依然として高く、BOEの利下げ加速にはつながらない見込みである。

BOEは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ており、BOEの金融政策の方向性は緩和継続だが、そのペースは緩やかなものとなろう。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ためだ。このように、英国の高金利は「悪い高金利」の側面も否めないが、それでも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、英ポンドが対円、対ユーロで緩やかに上昇する公算は大きいと見ている。

ユーロ

米国から欧州への資金ローテーションに伴いユーロ相場の底堅さは続く

・5月のユーロ相場は方向感に乏しい時間帯が続いた。ドルの信認喪失を受けた「敵失のユーロ高」は基本的に続いているが、関税騒動にある程度の目途がつく中、一方的な売買も控えられつつある。もっとも、中国や英国と折り合いをつける米国だが、EUに対しては手厳しい言動が続いており、当分落ち着きそうな雰囲気はない。トランプ政権を懐柔しようとする主要国と異なり、EUは正面から戦う姿勢を崩しておらず、直感的に両者の相性はかなり悪そうだ。域内の経済・金融情勢に目をやると、インフレ率は+2%近傍で安定しているが、当面の賃金鈍化を前提としてECBの利下げ路線は持続しそうである。4月以降のユーロ/ドル相場の騰勢は明らかに欧米金利差から正当化されないものであり、ドル強体制の瓦解を視野に入れた地合いと考えられる。予測期間中にそのシナリオが実現するとは思えないが、米国から欧州へのローテーションを指摘する声もあり、だとすれば、ユーロ相場の底堅さは予想せざるを得ない（これはドル/円の上値の重さにも繋がる）。毀損した米国への信頼が直ぐに復元する雰囲気もなく、利下げにもかかわらずユーロ/ドル相場の堅調は続きやすいだろう。

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5月30日発行）より抜粋。

スイスフラン

マイナス金利再導入の是非が焦点に

5月のスイスフラン相場は対ユーロでほぼ横ばいの動きに留まった。4月につけた対ユーロでの直近の高値(0.92219)からは約1.5%下落した水準にある。

4月は初旬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。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かったと見られる。相互関税の延期や、対中国での相互の関税引き下げの合意を受けて、こうした流れはいったん和らいだと思われるものの、トランプ政権の政策不確実性に対する懸念が根強いなかで、なおフラン買いが再開する観測は根強い。

こうした中、スイス国立銀行(SNB)のシュレーゲル総裁は、5月19日の講演で「マイナス金利を再導入する可能性は否定できない」と明言している。ただし、同時にマイナス金利は「望ましい政策ではない」とも述べた。

スイスは2014年から2022年までマイナス金利政策を実施していた。これはスイスフラン高の抑制および物価の安定が主な目的だったが、金融仲介機能への悪影響も意識されていた。

現在のスイスのCPIは前年比+0.4%と低水準であり、SNBの目標レンジ(前年比0~2%)のレンジ下限にある。4月に進んだフラン高を考慮すれば、インフレ率の伸びがマイナスに陥る蓋然性は高い。トランプ政権との関税交渉に影響を及ぼす懸念からフラン売り介入という選択肢も取りづらい中で、SNBにとってフラン高抑制は一段と困難な課題になりつつあるように見られる。

ノルウェークローネ

ノルウェー中央銀行は引き締めの金融政策を維持する方針を示す

5月のノルウェークローネは4月中旬以降の対ドル、対ユーロでの持ち直しの動きが継続している。クローネの持ち直しを受けてもなお、ノルウェー中央銀行の利下げ期待が持ち直す兆しは見えない。5月8日に同中銀は政策金利を4.5%に据え置いたうえで、声明文において「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」と説明していた。

経済指標も景気の堅調な推移を示している。5月15日に発表されたノルウェーの実質GDPは2025年1-3月期に前期比+1.0%と回復し、2022年4-6月期以来の大幅な伸びとなった。ノルウェー中央銀行は水力発電量の増加と、漁獲量の増加が背景にあると説明している。

原油価格の軟調さはクローネの上値を抑える要因となろうが、堅調な経済とノルウェーの金利の高止まり観測が、クローネを支える要因になると見られる。

スウェーデンクローナ

1-3月期の実質GDPの落ち込みもあり、リクスバンクの6月会合での利下げ期待が高まる

5月のスウェーデンクローナは対ドル、対ユーロで底堅い推移が続いている。クローナは5月末時点でG10通貨の中で最も堅調なパフォーマンスを示している。要因として意識されているのが、欧州各国の防衛力強化の動きである。スウェーデンは高い武器製造能力を持ち、防衛関連輸出がGDP比で主要国の中でも最大級となっている。

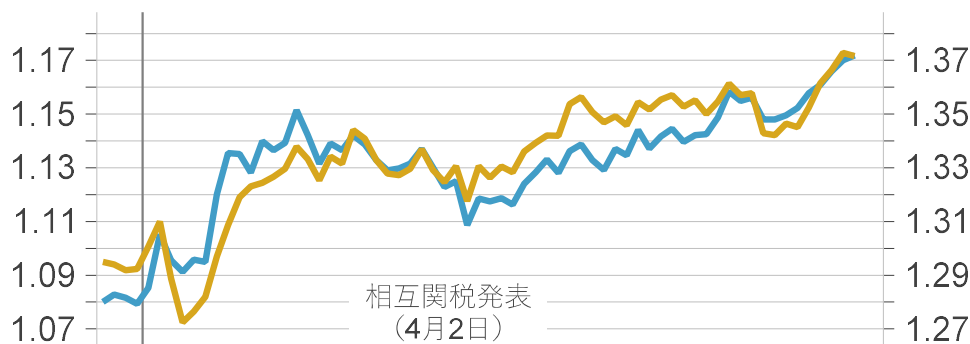
一方、クローナのこれまでの堅調な推移や、1-3月期の実質GDPの落ち込みもあり、リクスバンクの6月会合での利下げ期待が高まっていることは、クローナの上値を抑える要因となろう。5月30日に発表されたスウェーデンの1-3月期実質GDP成長率は前期比▲0.2%の落ち込みとなった。市場予想(0.1%増)やリクスバンクが3月に発表した見通し(0.5%増)を下回った。家計支出や投資といった内需が落ち込み、辛うじて輸出の堅調さに支えられた格好となっている。

マーケットデータ 主要経済指標ダッシュボード

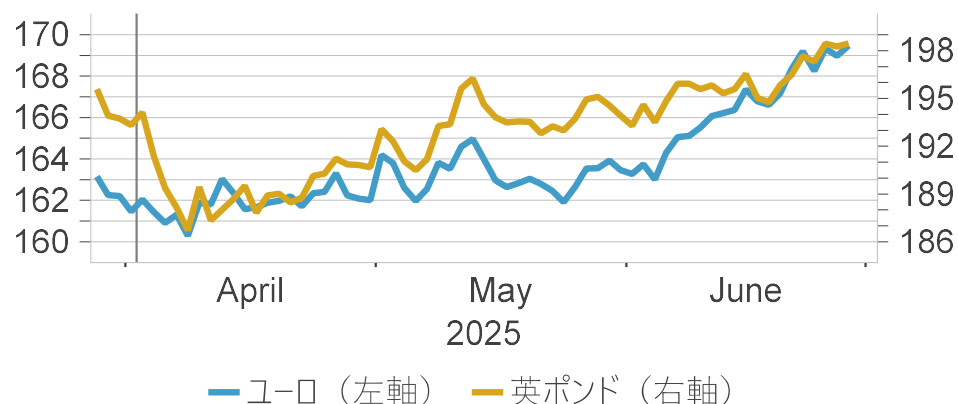
マーケットデータ① 為替市場

ユーロ、ポンドの対ドル、対円レート

【対ドルレート】

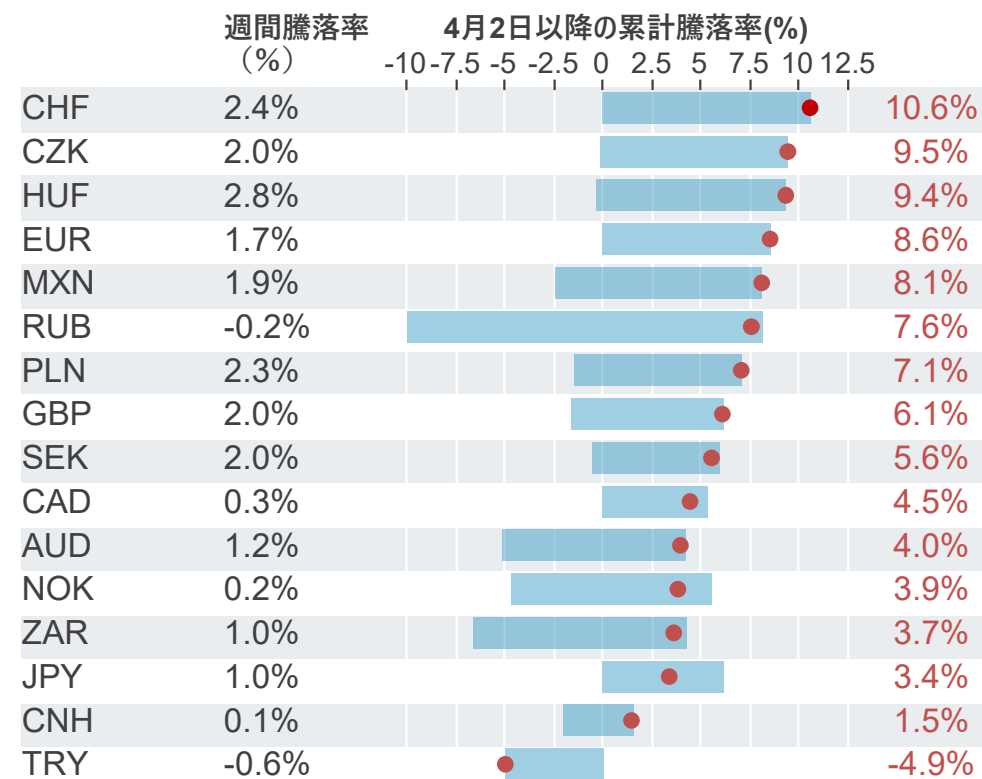


【対円レート】



Data as of 27 June 2025
(出所：ブルームバーグ、マクロボンド、みずほ)

4月2日の相互関税発表後の各通貨の対ドルパフォーマンス



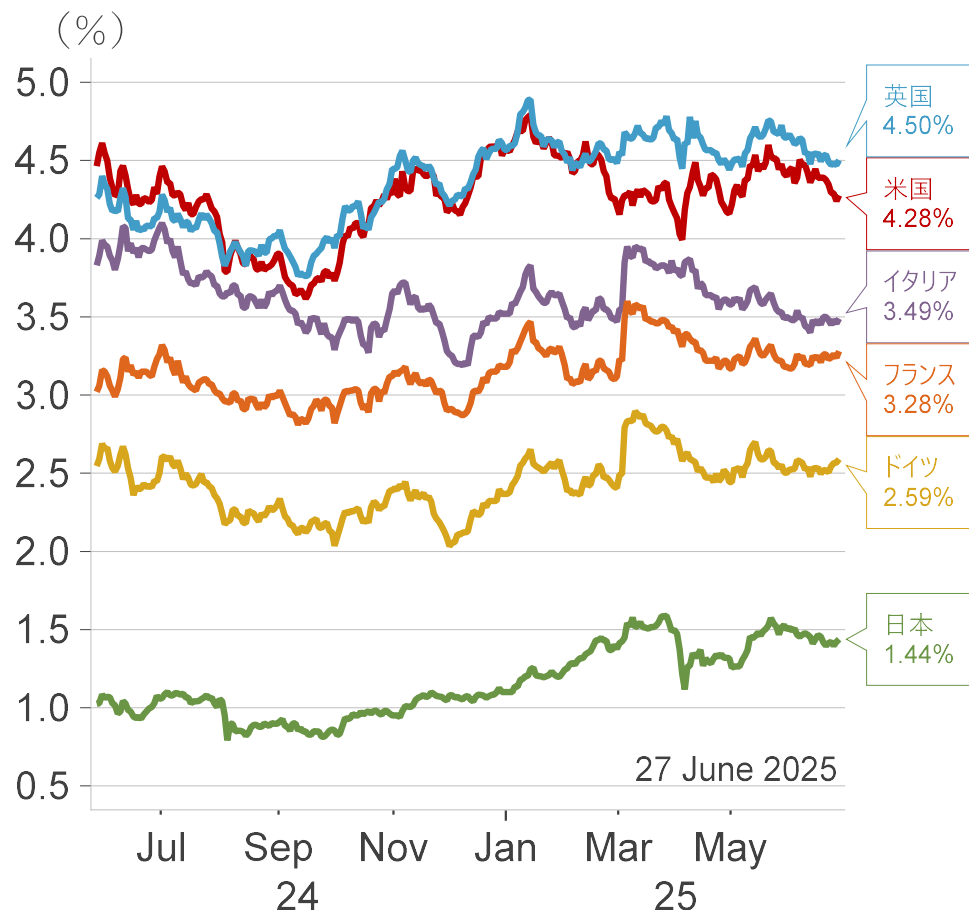
■ 4月2日以降の騰落率のレンジ ● 27 June 2025

(出所：ブルームバーグ、マクロボンド、みずほ)

イランとイスラエルの停戦により安全資産需要が後退し、欧州通貨上昇の流れが再び強まっている。トランプ大統領が6月24日にFRB議長の後任人事を前倒しで着手すると発言したことも追加のドル売り材料に。

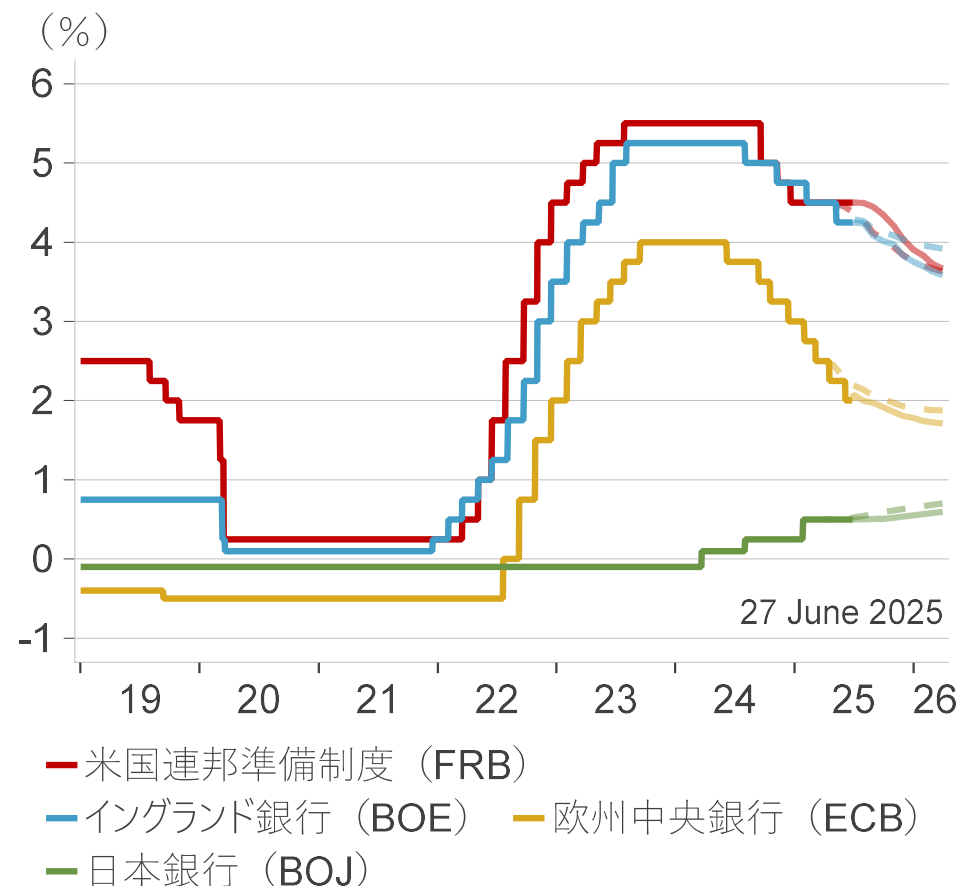
マーケットデータ② 10年国債利回り、各国政策金利

10年国債利回り



(出所：マクロボンド、みずほ)

主要中央銀行 政策金利

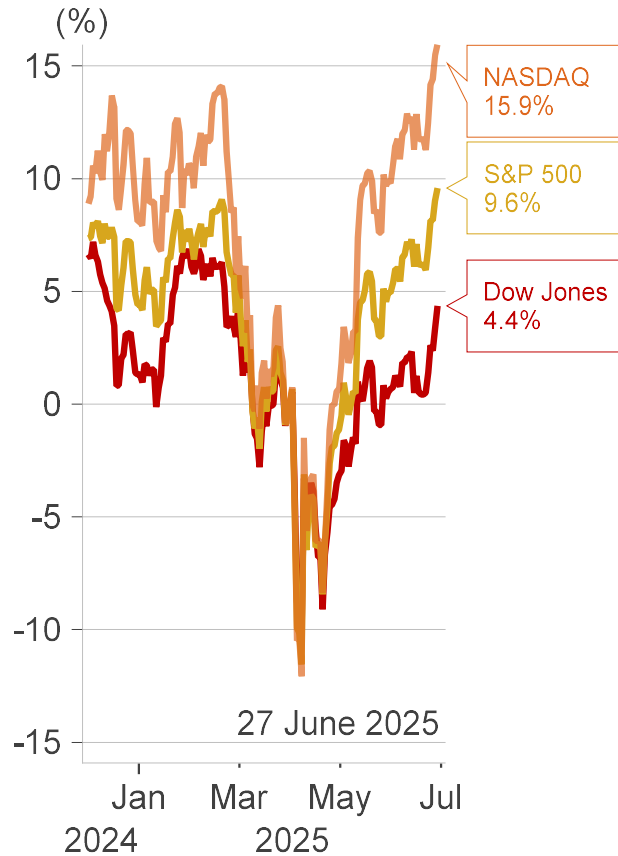


注：点線は2025年4月1日時点の市場の織り込み。
(出所：フルームバーグ、マクロボンド、みずほ)

ウォラー理事やボウマン副議長が、早ければ7月にも利下げを支持する可能性を示唆したことや、米消費者信頼感指数の予想外の低下、さらには6月25日に米連邦準備制度理事会 (FRB) が、銀行資本規制の一つである「補完的レバレッジ比率 (SLR)」の緩和案を発表したことを受けて米長期金利の低下が鮮明に。

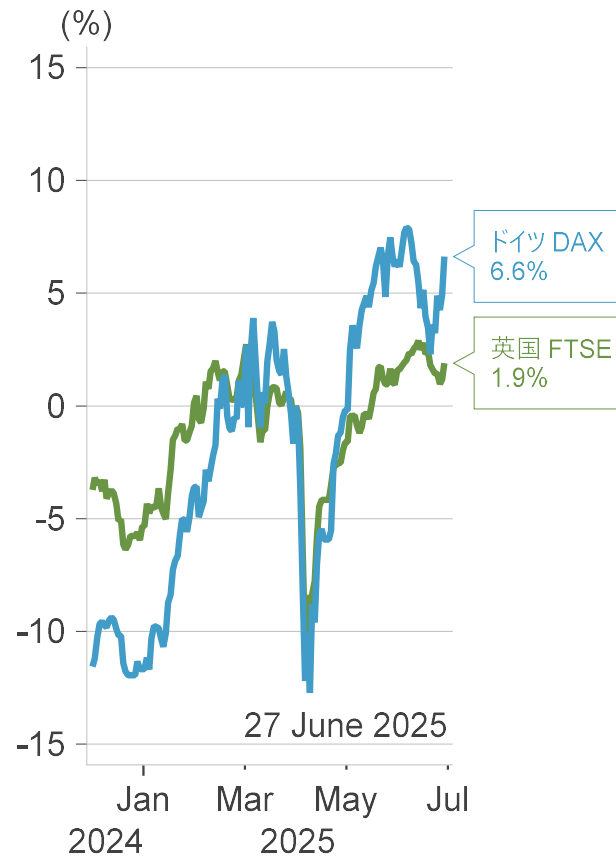
マーケットデータ③ 株式市場

米国



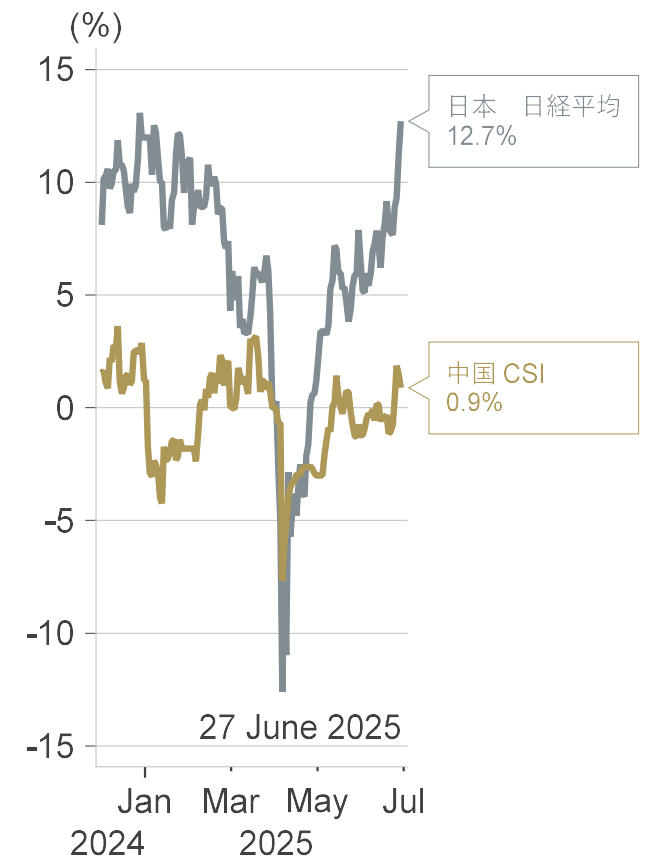
注：相互関税発表の前日（2025年4月1日）の終値を基準に騰落率を計算した。
（出所：マクロボンド、みずほ）

欧州



注：相互関税発表の前日（2025年4月1日）の終値を基準に騰落率を計算した。
（出所：マクロボンド、みずほ）

日本、中国

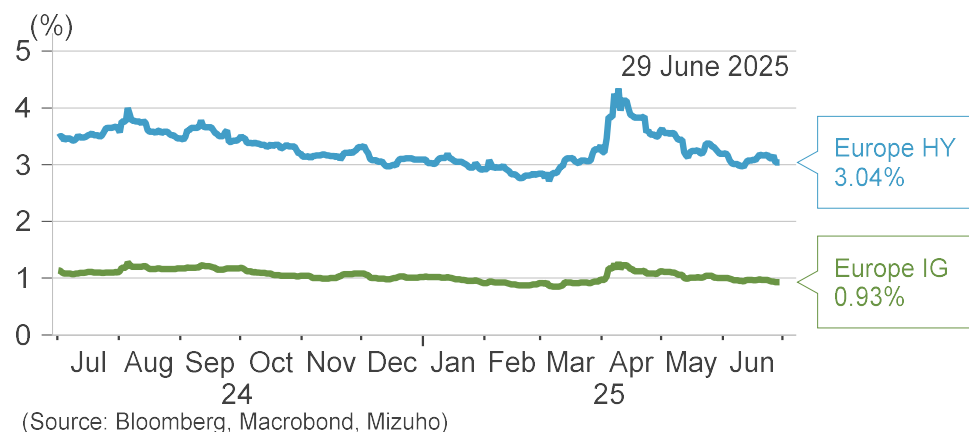


注：相互関税発表の前日（2025年4月1日）の終値を基準に騰落率を計算した。
（出所：マクロボンド、みずほ）

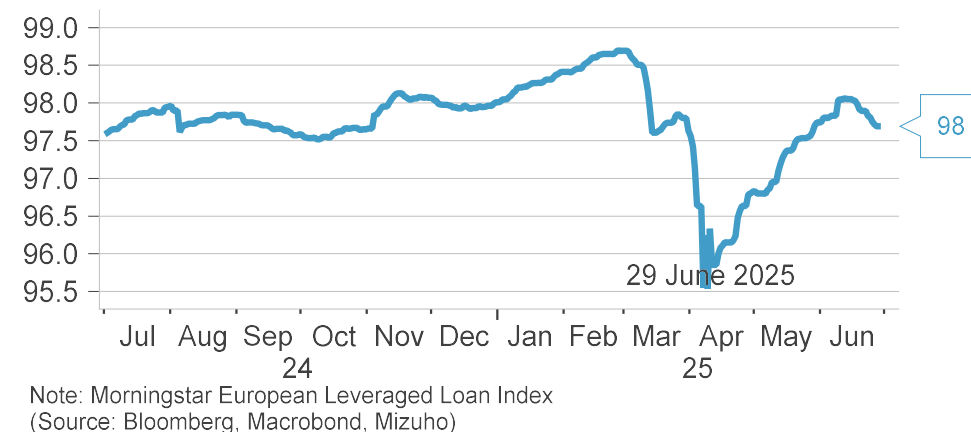
株価は急反発。イスラエルによるイランの攻撃と、その後のイランによる報復攻撃を受けて下落していた分を大きくしのぐ上昇に。米金利の大幅低下も後押しになったと見られる。

マーケットデータ④ クレジット市場

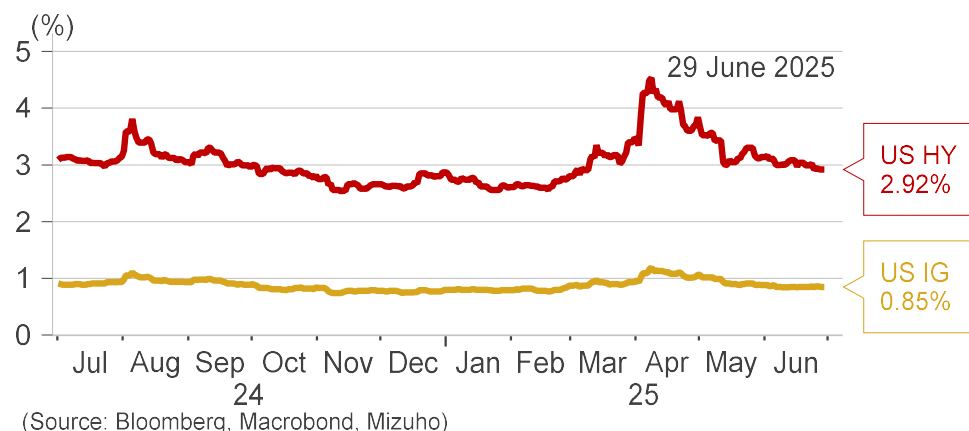
欧州 クレジットスプレッド



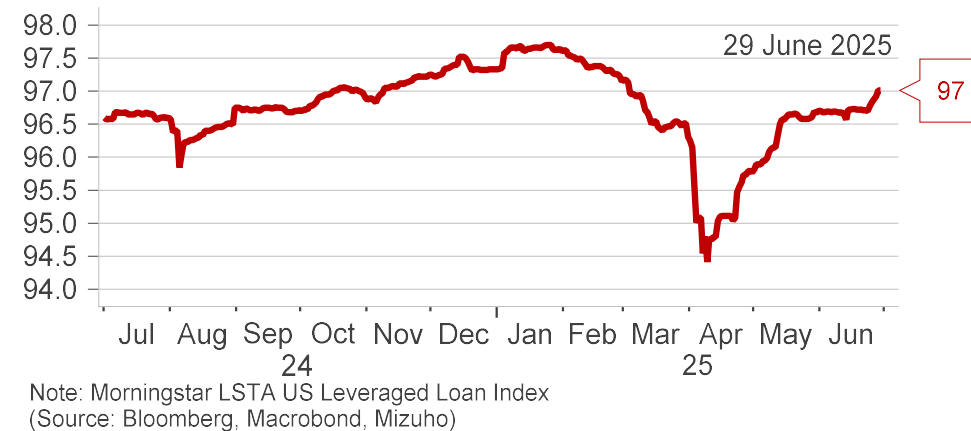
欧州 レバレッジドローン



米国 クレジットスプレッド



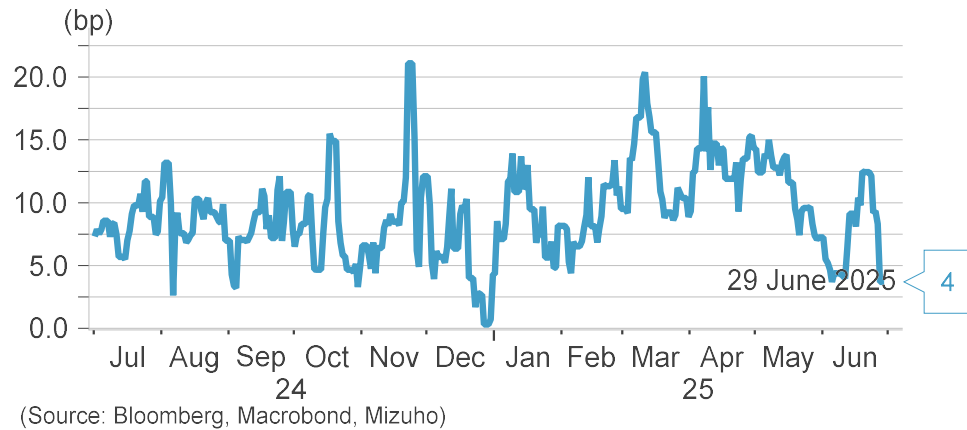
米国 レバレッジドローン



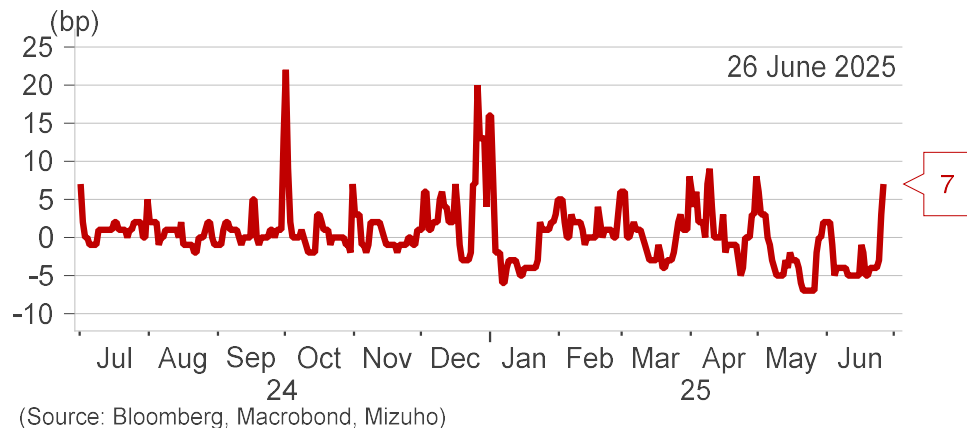
13日の金曜日に発生したイスラエルによるイランの攻撃と、その後のイランによる報復攻撃を受けて、クレジットスプレッドはややワイド化していたが、ほぼ攻撃前の水準に戻った。

マーケットデータ⑤ 流動性、ドル調達環境

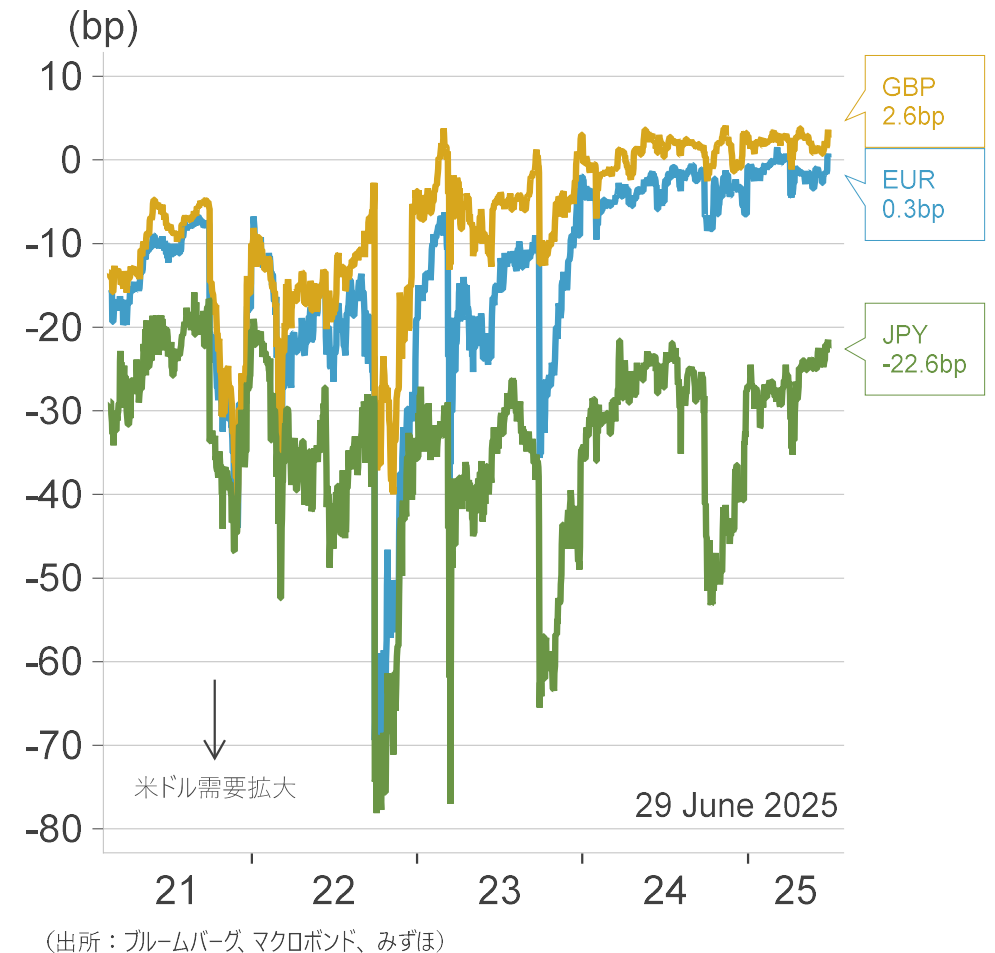
欧州 Euribor-OIS



米国 SOFR-OIS

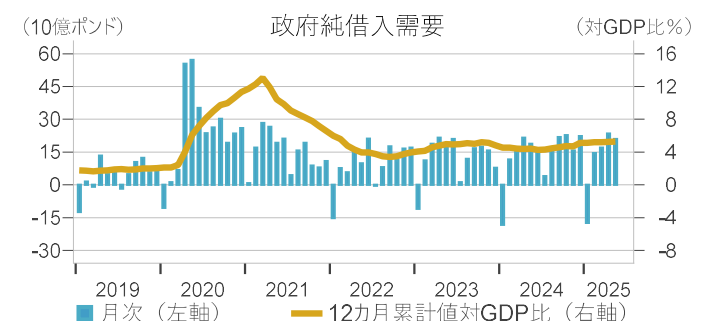
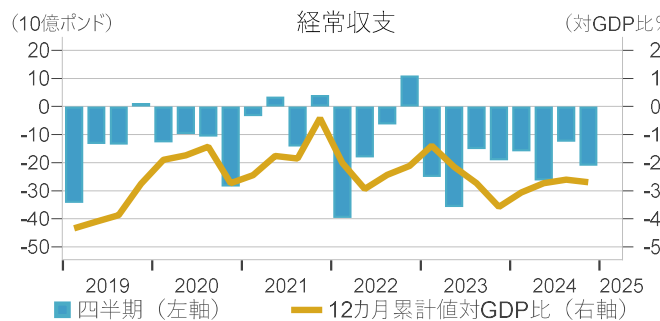
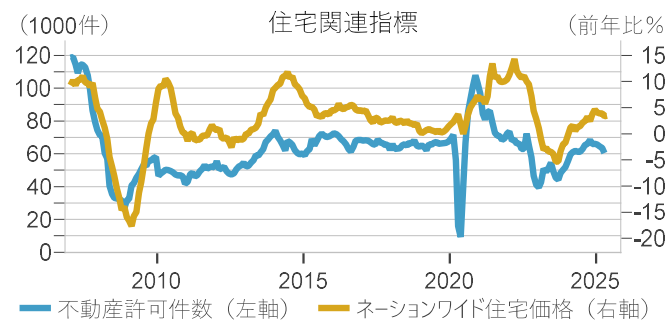
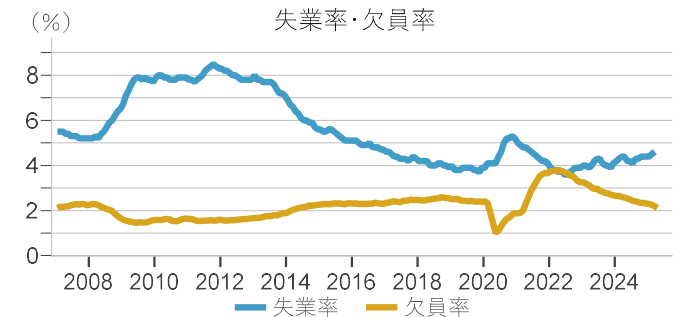
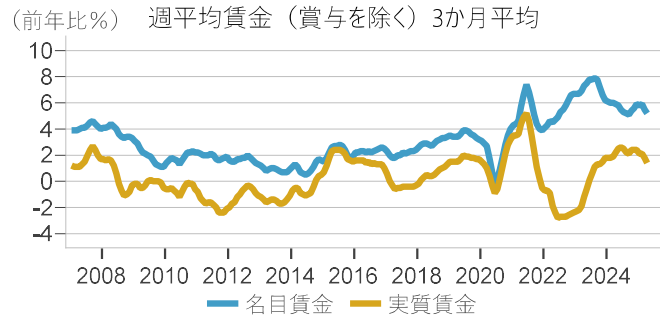
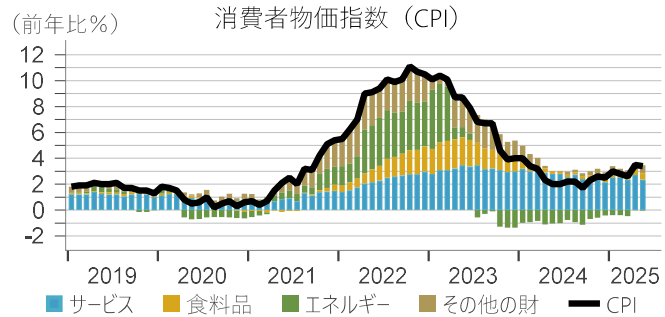
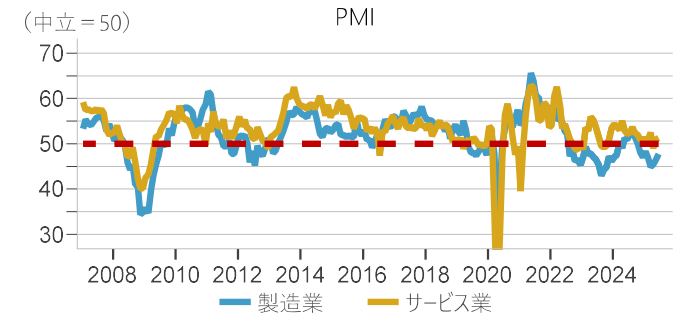
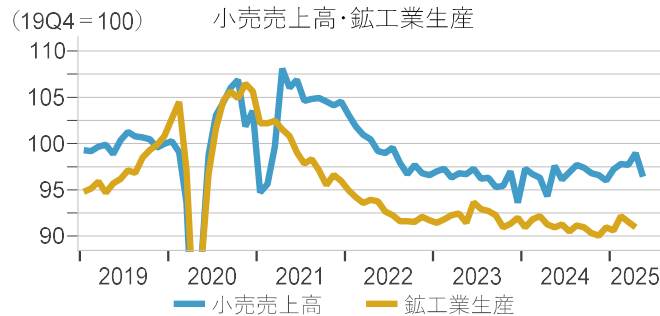
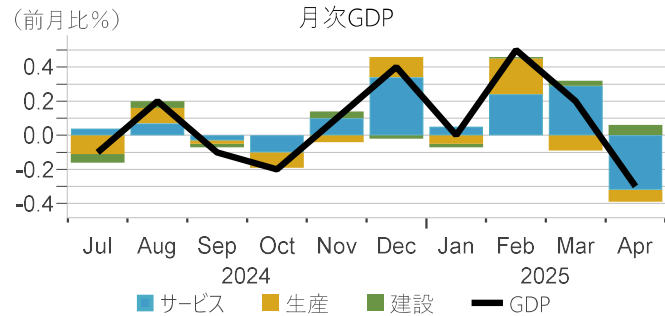


ユーロ、英ポンド、日本円 対ドル3か月ベースス



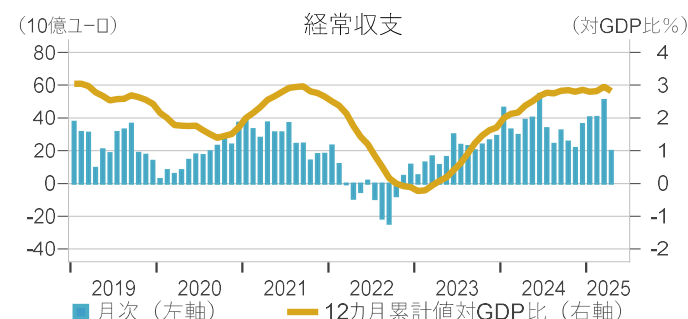
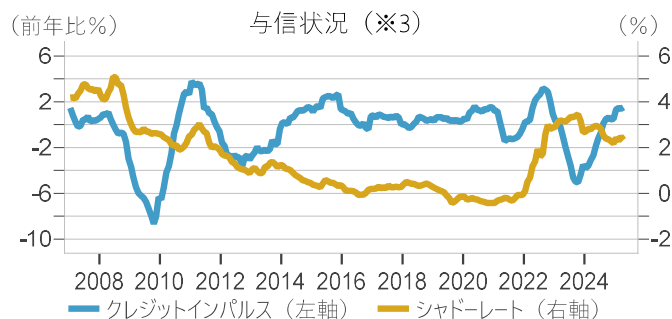
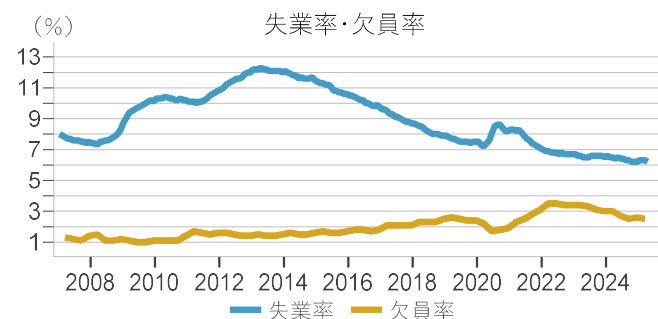
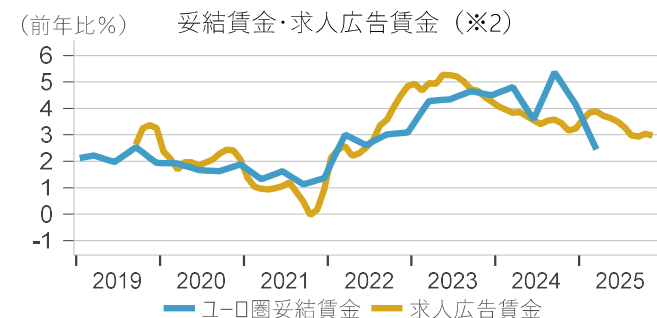
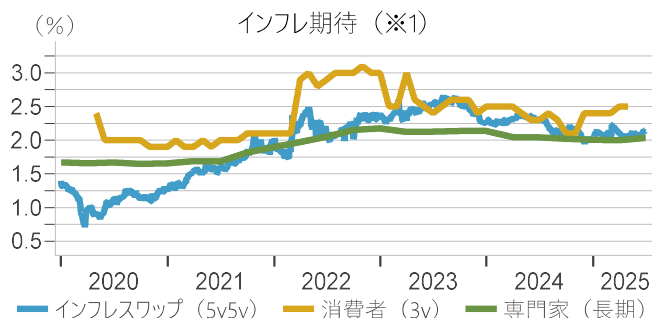
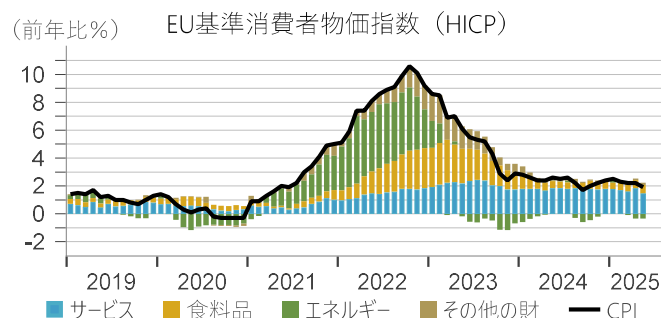
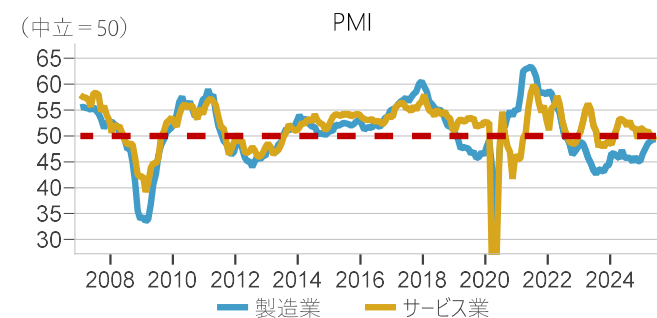
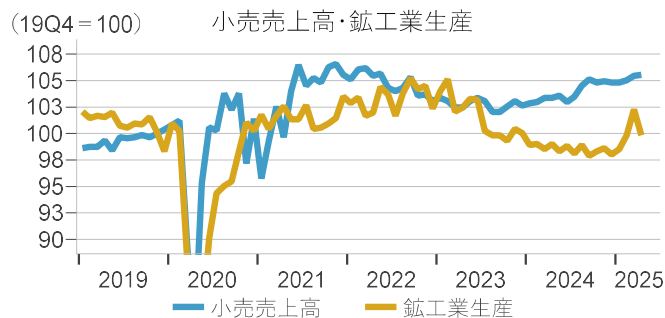
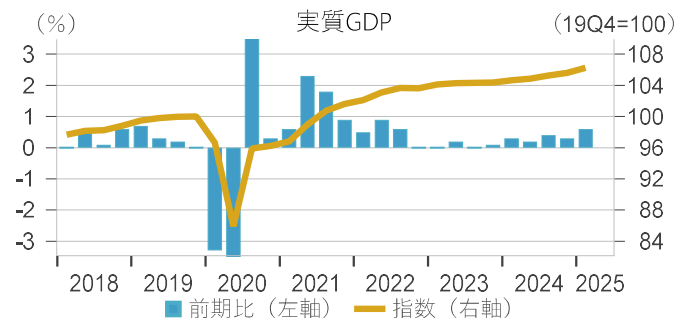
これまでのところ、流動性やドル調達環境には目立った異常が見られない。

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 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。

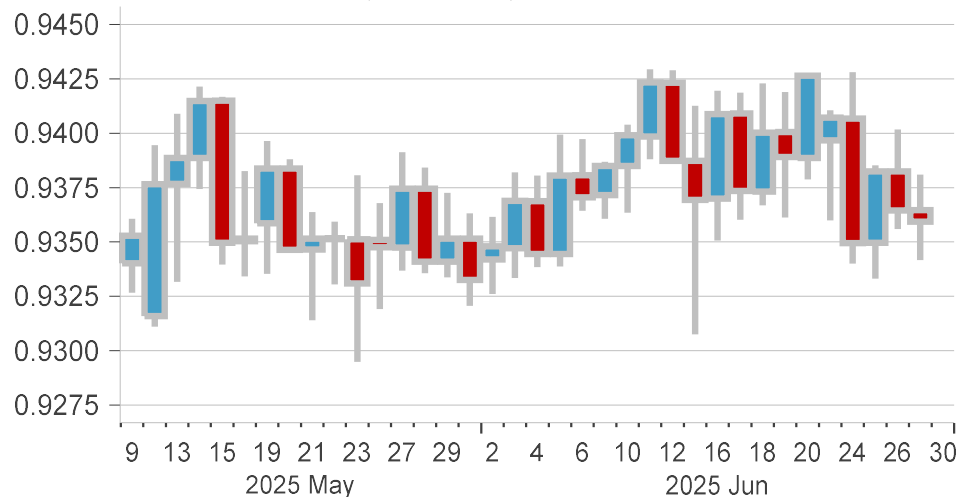
※3 クレジットインパルスは与信額の前年同月比の伸び率が、前年同月と比較してどれだけ増減しているかを示す。値が高いほど、民間への資金供給が増えていることを示す。

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)



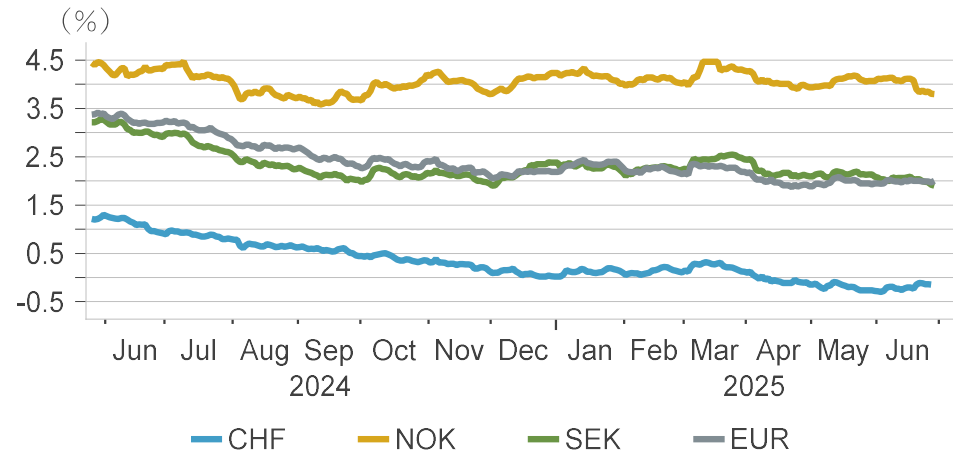
ノルウェークローネ対ユーロ相場 (EURNOK)



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.