

欧州G10通貨週報

2025年7月21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 金融政策	イングランド銀行のベイリー総裁が、雇用市場が中心の想定以上の速さで悪化した場合には、より大幅な利下げに踏み切る可能性があると言。（7月14日）	英紙タイムズとのインタビューで語る。なぜインフレ率が目標を上回っているのに利下げをするのか、という質問に対する回答の中で、労働市場の悪化への警戒姿勢を示している。
英国 経済	英国の6月CPI は前年同月比+3.6%と5月の同+3.4%から予想外の加速（7月16日）	食品は4.4%上昇と、2024年2月以来の高い伸びとなった。4月からの雇用者負担による従業員の社会保険料の引き上げと、最低賃金の引き上げが、価格に転嫁された結果だという見方が強まっている。イングランド銀行の利下げのタイミングが後ろ倒しになる可能性を高める結果に。
英国 経済	英国の労働市場の悪化 が続く。失業率は4年ぶりの高水準に。（7月17日）	3-5月の失業率は4.7%となり、前の3か月における4.6%から上昇。また、英国の被雇用者数は6月に4万1000人減少している。ただし、5月の被雇用者数はこれまでに発表された10万9000人減から、2万5000人減に大きく修正されており、先月時点で考えられていたほど労働市場は悪化していなかったことが示されている。
英国 経済	英国の賃金上昇率(賞与を除く) は5月までの3か月間で5.3%から5%に低下。（7月17日）	市場予想の4.9%をわずかに上回ったものの、労働市場の冷え込みを示唆する結果に。特に民間部門では賃金上昇率が4.9%に低下し、2024年9月以来の低水準となった。

注：赤字は後続スライド参照。

直近の主な動き一覧（2/3）

国・テーマ	ファクト	インプリケーション
英国 金融市場	英国の代表的株価指数であるFTSE 100が、史上初めて9,000ポイントの大台を突破。(7月15日)	上昇の要因は英国経済のファンダメンタルズというよりも、米国の関税政策に対する市場の楽観論や、米国市場での不確実性を嫌った一部の投資資金が、相対的に安定感のある英国の大型株に流入したことなどが背景にあるとみられる。
ユーロ圏 政治・外交	EUはインドネシアと包括的経済連携協定(CEPA)に向けた政治的合意に達する。(7月13日)	インドネシアは東南アジアで最大の人口と経済規模を誇る。米国による「トランプ関税」の再発動が迫る中、EUは貿易の多角化を図っている。
ユーロ圏 政治・外交	石破首相と欧州連合(EU)首脳が7月23日に会談してまとめる共同声明の原案が判明(7月14日)	「法の支配」や「自由貿易」などの価値観を共有し、「競争力アライアンス」を発足させて国際経済秩序の主導を目指す方針を示す。声明は、中国のレアアース規制や米国の高関税措置を念頭に、名指しを避けつつも経済的威圧への懸念を表明し、戦略物資の供給網強化、エネルギー安全保障、衛星連携、防衛産業対話の新設など多岐にわたる協力を打ち出している。
ユーロ圏 政治・外交	欧州委員会は、対米協議が妥結に至らず、米国による30%の上乗せ関税が発動する事態に備え、 総額約720億ユーロの報復関税対象リスト を公表。(7月15日)	リストにはボーイング製の航空機、自動車、バーボンウイスキー、機械製品、化学品、プラスチック製品、医療機器、電気機器、ワインや農産品が含まれる。これまでのところ、市場は米国との貿易摩擦の悪化のリスクに対し楽観的だが、8月1日の関税発動までに事態が改善しなければ、ECBの利下げ拡大を織り込む形でユーロ安圧力が強まる可能性。

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
フランス 政治	フランスのバイルー首相が財政健全化のために2日分の祝日の廃止を含む予算方針を発表。（7月15日）	バイルー氏は労働日数の増加による生産性向上を訴えたが、左派や極右政党からは「歴史と労働者への攻撃」として強い反発が起きている。予算方針では、このほかに、高所得者への新税導入や年金・社会福祉給付の凍結も含まれ、フランスがEU基準の財政赤字3%以内を2029年までに達成することを目指している。
ユーロ圏 金融市場	ドイツの30年国債利回りが3.254%に到達。2023年の高水準に。（7月14日）	各国の財政赤字拡大への懸念と、インフレ再燃リスクが挙げられる。ドイツでは、軍備増強やインフラ投資のために長年の財政均衡路線を転換し、国債発行を増やしていることが市場に意識されている。
ユーロ圏 経済	ドイツの7月のZEW期待指数は52.7で前月の47.5から改善。（7月15日）	市場予想の50.4も上回る。現況指数も上昇。ZEWのバンバッハ所長は発表で「調査回答者の間でポジティブな見方が着実に定着しつつある。米国とEUの関税紛争が早期に解決するとの期待や、ドイツ政府が計画している即時投資プログラムによる経済刺激の可能性が、全体的な市場心理に影響を与えている」とコメントしている。
ユーロ圏 政治・外交	EU加盟国は、ロシアに対する新たな制裁パッケージを承認。（7月18日）	ロシア産原油の価格上限を市場価格の15%下回る水準に引き下げるとともに、「シャドーフリート」と呼ばれる105隻以上のタンカーやその関係者を制裁対象に追加、さらにインドなど第三国で精製されたロシア産石油製品やノルドストリームの新稼働阻止措置などが含まれる。

注：赤字は後続スライド参照。

ロンドンからの視点「財政健全化のために祝日数の削減案を発表したフランスのバイルー内閣」

英国で働いていて感じるのは祝日が少ない！！という事実です。バンクホリデーと呼ばれるこちらの休みは年間で8日しかありません。日本は16日ありますので、半分です。その分、有給休暇を取ればよいのですが、夏休みなど子供が休みの時にまとまった休みを取ろうとすると、チーム内でバッティングすることもあり、調整は面倒です。やはり、大人も子供も、みんなが一斉に休むことができる祝日は、欧州でも貴重だと感じます。

しかし、フランスでは先週、バイルー内閣が財政健全化のために2日分の祝日の削減を含む予算計画を発表し、衝撃が走っています。フランスでは「バカンス文化」が根付いており、祝日や長期休暇は生活の質を支える重要な要素です。財政健全化の必要性があるとはいえ、祝日削減という手段は、政治的リスクが高い「無理筋」の提案ではないかと思われます。案の上、野党はこぞってこの発表内容に反発しています。7月1日にはバイルー内閣に対する内閣不信任案の否決に協力した極右政党「国民連合」も、予算案が現状通りであれば、今後、内閣不信任案が再び提出されれば賛成する方針を示しています。

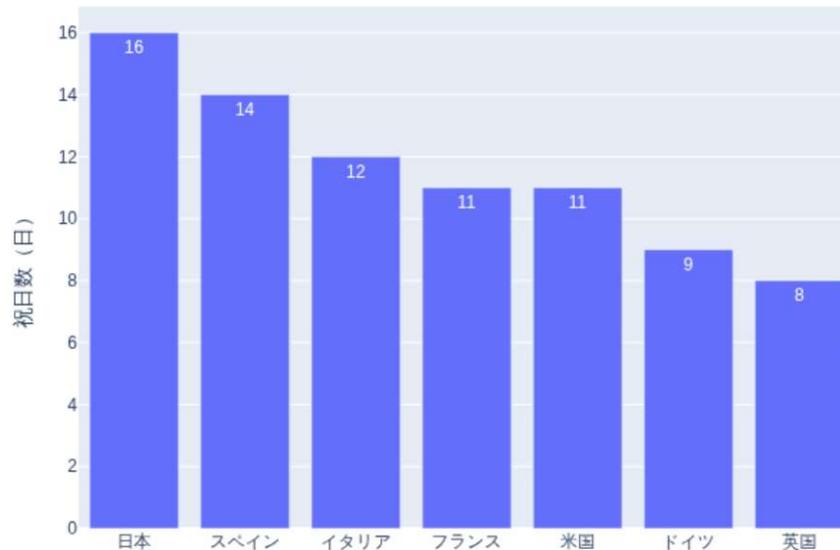
6月には英国で、障害者手当や冬季燃料手当の削減を含む政府の福祉改革案が与党・労働党内部からの強い反発を受けて撤回に追い込まれました。その後、財政規律を重視するリース財務相が辞任するのではないかとこの見方が市場で広まり、英国債をはじめ金融市場が動揺する場面がありました。

欧州では緊縮財政に対する批判も根強く、極右・ポピュリズムの台頭と密接に関係しています。財政規律を求める声と、生活の安定を求める声の間で、政治が揺れている構図ではあるのですが、財政懸念がすぐに国債利回りの上昇という形で負の影響が顕在化してしまう環境下、政府には他に選択肢がないようにも思われます。

こうした欧州の状況を踏まえると、こちらの投資家やメディアの目には、日本の参院選で与野党が競うように現金給付や消費税の引き下げといった拡張的な財政政策を掲げていることは、異質に映るようであり、驚きと関心が寄せられています。

先週は参院選を目前に控えていたこともあり、いくつかこちらのメディアの取材を受けています。英国の保守系メディアのThe Telegraphは、「Will Japan's Nigel Farage break its economy?」と題した記事で、日本の右派ポピュリズムの台頭と、財政拡大観測について記事を書いており、私もインタビューを受けた時のコメントを掲載いただきました。火に油を注ぐことにならないよう、日本の財政は見た目ほど悪くないよ、と説明したのですが、とはいえ、少子高齢化のなかで社会保障支出をどう賄っていくのか、安全保障環境が様変わりするなかで増大する防衛費支出をどうやって捻出していくのか、という点をはっきりと市場に対して示す必要があるように感じます。

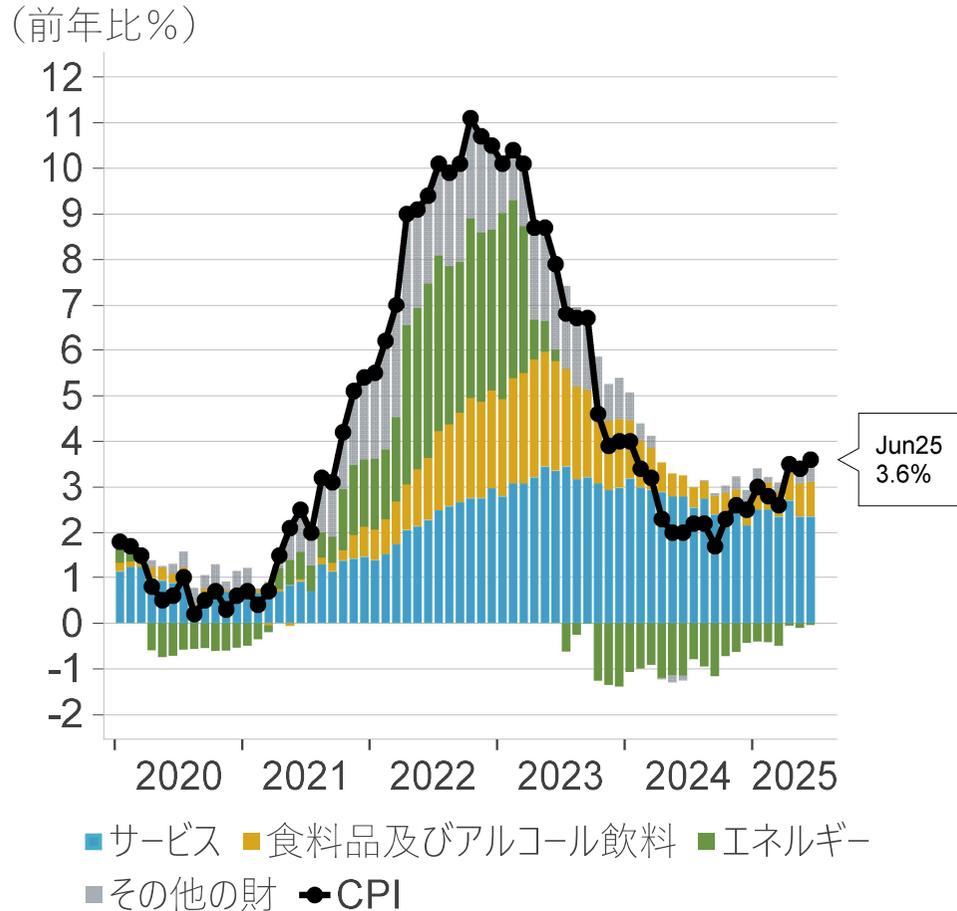
各国の年間祝日数の比較



出所：Copilot、みずほ

英国の6月CPIは前年同月比+3.6%と5月の同+3.4%から予想外の加速（7月16日）

英国 消費者物価指数（CPI）伸び率 要因分解



(出所：英国家統計局（ONS）、マクロポンド、みずほ)

英国 CPI伸び率 カテゴリ別

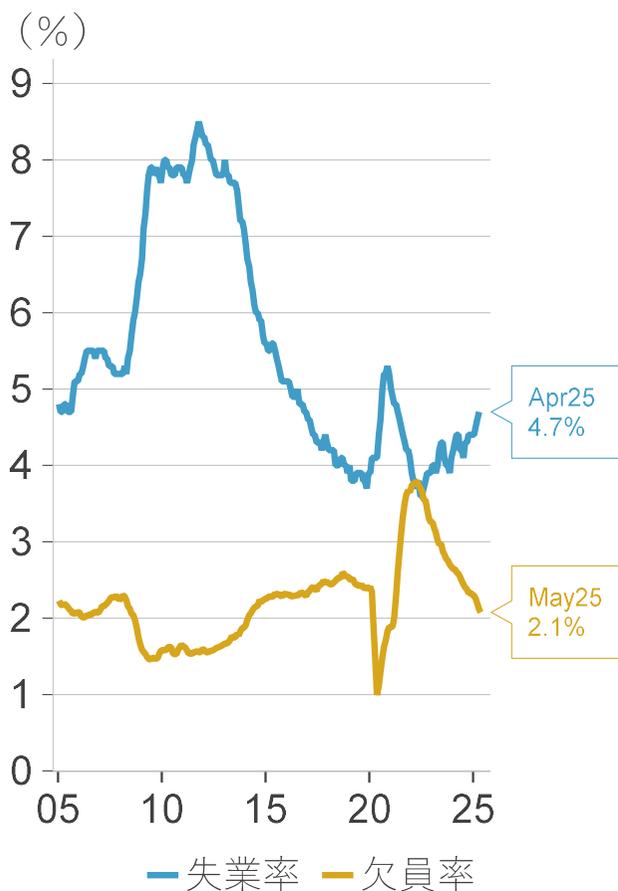
	ウェイト	Mar25	Apr25	May25	Jun25
総合	100.0	2.6	3.5	3.4	3.6
食料及び非アルコール飲料	11.3	3.0	3.4	4.4	4.5
アルコール飲料及びたばこ	3.9	5.3	5.7	5.4	6.4
被服及び履物	6.0	1.1	-0.4	-0.3	0.5
住宅・住宅サービス	12.8	1.8	7.8	7.7	7.5
家具・家事用品	5.8	0.5	-0.5	0.8	0.9
保険医療	2.8	5.0	4.3	4.5	4.4
交通	13.2	1.2	3.3	0.7	1.7
通信	2.4	6.0	5.8	4.5	4.9
娯楽	14.9	2.4	3.1	3.2	3.3
教育	3.2	7.5	7.5	7.5	7.5
レストラン・ホテル	13.7	3.0	2.7	2.8	2.6
その他財・サービス	10.0	3.1	2.5	2.8	2.7
【財・サービス分類】 財	49.9	0.6	1.7	2.0	2.4
食料・アルコール飲料・たばこ	15.1	3.6	4.0	4.7	5.0
エネルギー	6.2	-8.0	-0.9	-1.7	-0.7
【財・サービス分類】 サービス	50.1	4.7	5.4	4.7	4.7
コアCPI	78.7	3.4	3.8	3.5	3.7

注：コアCPIは食料、エネルギー、アルコール及びたばこを除いたもの。
(出所：英国家統計局（ONS）、マクロポンド、みずほ)

食品は4.4%上昇と、2024年2月以来の高い伸びとなった。4月からの雇用者負担による従業員の社会保険料の引き上げと、最低賃金の引き上げが、価格に転嫁された結果だという見方が強まっている。イングランド銀行の利下げのタイミングが後ろ倒しになる可能性を高める結果に。

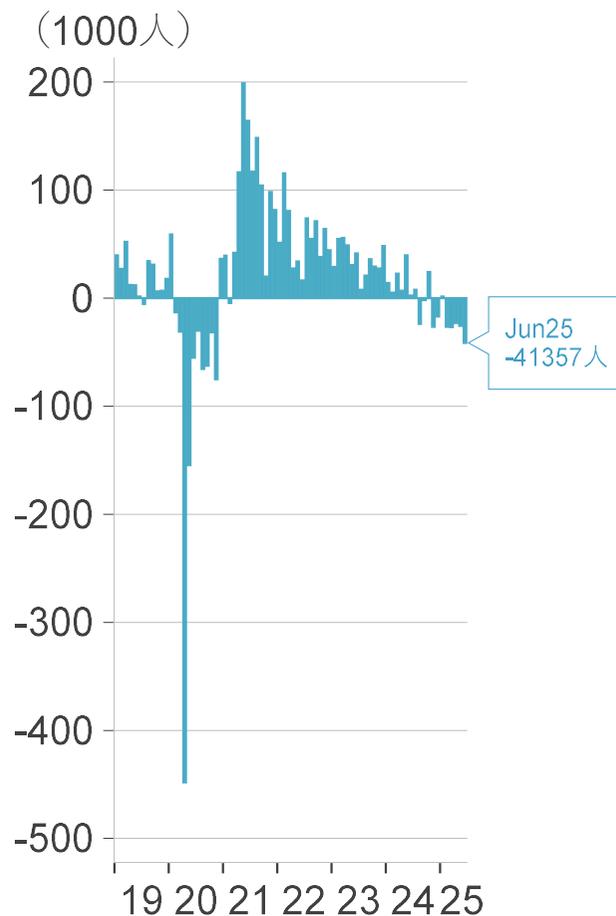
英国の労働市場の悪化が続く。失業率は4年ぶりの高水準に。（7月17日）

英国 失業率



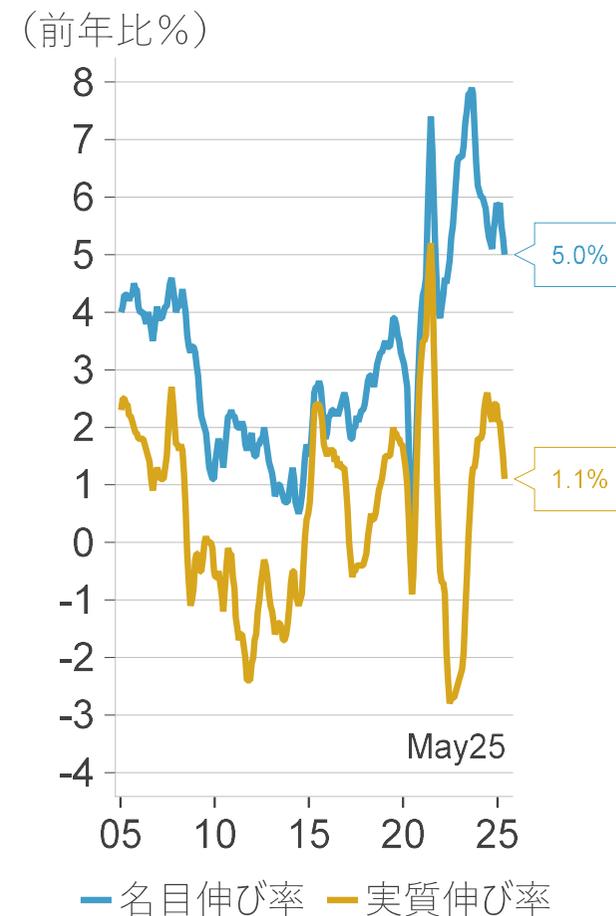
注：3か月平均
(出所：英国国家統計局 (ONS)、マクロポンド、みずほ)

英国 給与所得者 月次変化



(出所：英国国家統計局 (ONS)、マクロポンド、みずほ)

英国 週平均賃金（賞与を除く）



(出所：英国国家統計局 (ONS)、マクロポンド、みずほ)

3-5月の失業率は4.7%となり、前の3か月における4.6%から上昇。また、英国の被雇用者数は6月に4万1000人減少している。英国の賃金上昇率（賞与を除く）は5月までの3か月間で5.3%から5%に低下。市場予想の4.9%をわずかに上回ったものの、労働市場の冷え込みを示唆する結果に。特に民間部門では賃金上昇率が4.9%に低下し、2024年9月以来の低水準となった。

欧州委員会は、対米協議が妥結に至らず、米国による30%の上乗せ関税が発動する事態に備え、総額約720億ユーロの報復関税対象リストを公表。(7月15日)

報復関税対象リスト (抜粋)

航空・輸送関連

- ・ ボーイング製航空機
- ・ 乗用車・自動車部品
- ・ 航空機用エンジン・部品

工業製品・機械類

- ・ 医療機器(X線装置、手術器具など)
- ・ 電気機器(変圧器、モーター、制御装置など)
- ・ コンピュータ・周辺機器
- ・ 工作機械・工具類
- ・ プラスチック製品(容器、包装材料など)
- ・ 化学製品(樹脂、接着剤、塗料など)

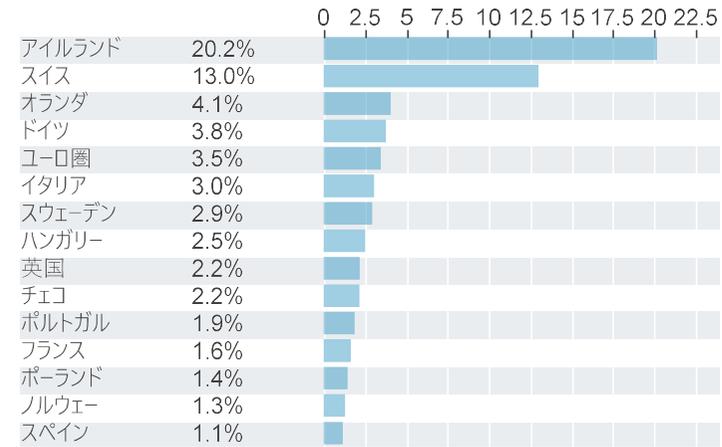
農産品・食品・飲料

- ・ バーボンウイスキー
- ・ ワイン(カリフォルニア産など)
- ・ 牛肉・豚肉製品
- ・ 乳製品(チーズ、バターなど)
- ・ 果物(オレンジ、ブルーベリーなど)
- ・ ナッツ類(アーモンド、ピーナッツなど)

消費財・生活用品

- ・ 化粧品・パーソナルケア製品
- ・ 家庭用洗剤・清掃用品
- ・ 家具・寝具類
- ・ 衣料品・靴類

欧州主要国 対米財輸出の各国対GDP比率 (%)



(出所：IMF、マクロポンド、みずほ)

2024年のEUから米国への輸出 上位10品目

順位	品目分類	億ユーロ	比率(%)
1	医薬品・医療用製品	1200	22.5%
2	自動車(完成車および部品)	510	9.6%
3	一般産業用機械・設備	340	6.4%
4	電気機器・電気部品	320	6.0%
5	特定産業向け機械(食品加工用等)	270	5.0%

注：SITC分類(2桁)を使用。

出所：Eurostat、みずほ

リストにはボーイング製の航空機、自動車、バーボンウイスキー、機械製品、化学品、プラスチック製品、医療機器、電気機器、ワインや農産品が含まれる。これまでのところ、市場は米国との貿易摩擦の悪化のリスクに対し楽観的だが、8月1日の関税発動までに事態が改善しなければ、ECBの利下げ拡大を織り込む形でユーロ安圧力が強まる可能性。

欧州G10通貨中期見通し（2025年6月30日時点）

	Spot	2025 Sep	Dec	2026 Mar	Jun	Sep
VS USD						
EUR/USD	1.16	1.17	1.18	1.19	1.19	1.18
GBP/USD	1.36	1.36	1.36	1.37	1.37	1.38
USD/CHF	0.81	0.81	0.81	0.81	0.81	0.82
USD/NOK	10.1	10.0	9.8	9.7	9.6	9.6
USD/SEK	9.5	9.3	9.2	9.1	9.0	9.0
VS EUR						
EUR/GBP	0.85	0.86	0.87	0.87	0.87	0.86
EUR/CHF	0.94	0.95	0.95	0.96	0.96	0.97
EUR/NOK	11.80	11.7	11.6	11.5	11.4	11.3
EUR/SEK	11.06	10.9	10.9	10.8	10.7	10.6
VS JPY						
EUR/JPY	169.2	170	172	171	173	172
GBP/JPY	198.3	197	199	197	199	201
CHF/JPY	180.6	179	181	179	180	178
NOK/JPY	14.3	14.5	14.9	14.9	15.1	15.2
SEK/JPY	15.3	15.6	15.8	15.9	16.1	16.3
USD/JPY	145.4	145	146	144	145	146

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6月30日発行）より抜粋。

英ポンド

財政リスクが英国金融市場の不安定化要因に

6月の英ポンドは対ドル相場は続伸、対ユーロ相場は大幅反落となった。ポンドの対ドルでの上昇は、ユーロと同様に、米国から欧州への資金ローテーションの流れが強まっていると見られることが一部に影響している可能性が高い。一方、英国金融市場に対するマーケットの評価を見極めるうえでは、対ユーロ相場が重要であろう。このところユーロに対するポンドのパフォーマンスが続いている背景には、ドイツの防衛費支出拡大を契機とするユーロ圏の景気期待の改善と、これまで比較的堅調と見られてきた英国景気に減速懸念が強まっていることが影響していると見られる。

6月発表の経済指標では、給与取得者が5月に10万9000人減少。過去5年で最大の落ち込みになったことが注目を集めた。2025年2月～4月の3カ月間の賃金上昇ペース（賞与を除く）も1月～3月の前年比+5.5%から同+5.2%へと大幅に鈍化し、労働市場の悪化が顕著となっている。リーブス財務相による企業の人件費負担の増加の影響を回避するために、企業が人員整理に動いている可能性が高い。4月の英国GDPは前月比▲0.3%減と1年半ぶりの大幅な落ち込みになった。

イングランド銀行(BOE)は6月会合で市場予想通り政策金利を4.25%で据え置いたが、MPCの投票は据え置きが6人、利下げが3人となり、利下げ票が事前に見込まれていた2人よりも多かった。さらに、議事録の中で、労働市場の軟化がインフレ率の鈍化につながる可能性について指摘されていたこともハト派的に受け止められ、直後には英ポンドはやや軟化した。

当面は、財政リスクが英国金融市場の不安定化要因となる。スターマー首相は、6月26日に障害者給付金の削減案の修正に同意した。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格好である。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が強まっている。

ユーロ

「良い金利上昇」と共にユーロ買いが促される筋合いに

6月のユーロ相場は上昇した。「有事のドル買い」の中でもユーロ相場は大崩れせず、市場心理の改善と共に大きく買い戻されている。4月以降話題となる米国から欧州への資金ローテーションについて真偽は判然としないが、4月の対米証券投資統計などを踏まえる限り、その潮流は完全には否定できない。NATO首脳会議の防衛費支出目標の引き上げ、これに付随する欧州再軍備計画は拡張財政路線に伴う域内資本ストックの蓄積を期待させる動きと考えられる。理論的には域内の潜在成長率を押し上げる話であり、域内市場では良い金利上昇と共にユーロ買いが促される筋合いにある。なお、ECBの金融政策は、7月以降、利下げ路線の凍結も想定され、この点もユーロ買いを促すだろう。もっとも、4月以降に見られてきたユーロ/ドル相場の騰勢は明らかに欧米金利差から正当化されず、ドル強体制の瓦解まで織り込んだ価格形成であった。ECBの利下げ停止は確かにユーロ買いを招くとしても、仮に関税政策を中心としてトランプ政権の政策がある程度正気を取り戻すのであれば、「欧米金利差が縮小する」という理由だけでユーロ高が持続するのも難しいのではないかと。

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6月30日発行）より抜粋。

スイスフラン

スイス国立銀行は追加利下げを実施し、マイナス金利再導入を辞さない姿勢を示す

- スイスフランはイスラエルによるイランへの攻撃に伴い、安全資産需要の高まりからフランに上昇圧力がかかる場面もあったが、6月を通して見れば、対ユーロで横ばいとなった。スイス国立銀行(SNB)が6月会合で政策金利を25bp引き下げ0%としたこともフラン買いをやや抑えただろう。SNBはフラン高に伴う輸入物価の抑制によって、CPIが大幅に下落したことに対応した。シュレーゲル総裁は「今後も状況を注視し、必要に応じて金融政策を調整する」、「必要であれば外国為替市場で行動する用意がある」と表明し、マイナス金利の再導入や、為替介入の再開も辞さない姿勢を示している。
- もっとも、ドイツの防衛費支出拡大を契機とするユーロ圏の景気期待の改善と、米国から欧州への資金ローテーションの流れからユーロが騰勢を強める中では、対ユーロで見たフランの騰勢は抑えられる可能性が高く、SNBはやや一息つける形となりつつある。金融機関への負の影響も大きいマイナス金利の再導入はまだ差し迫った政策オプションではないように思われる。

ノルウェークローネ

ノルウェー中央銀行はサプライズ利下げを実施

- ノルウェークローネは6月に対ユーロで2.4%下落した。ノルウェー中央銀行は6月にサプライズ利下げを実施し、政策金利を25bp引き下げ4.25%とした。ブルームバーグが調査した17名のエコノミストは全員が据え置きを予想していた。ノルウェー中銀はインフレが十分に抑制されており、今年さらに金融緩和が可能、との見方を示した。
- 中東情勢の緊迫化を端緒とするエネルギー価格の高騰が、産油国通貨でもあるクロネの下支え要因となる可能性はあるが、ドイツの防衛費支出拡大を契機とするユーロ圏の景気期待の改善と、米国から欧州への資金ローテーションの流れからユーロが騰勢を強める中では、クロネの対ユーロ相場での上値は抑えられそうだ。

スウェーデンクローナ

9月会合でのさらなる利下げの可能性が浮上

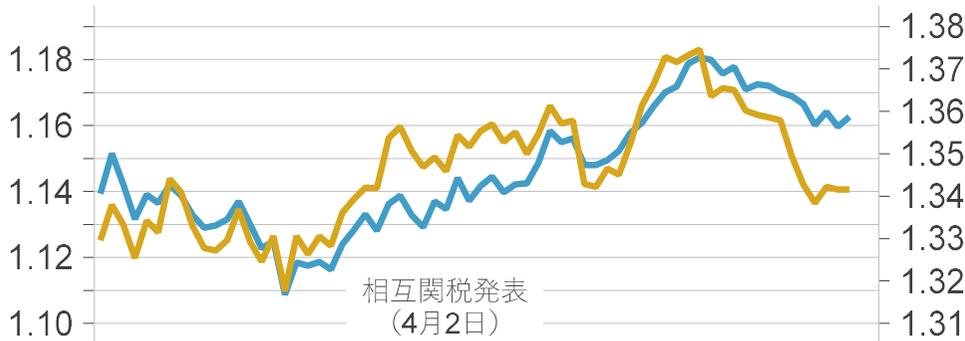
- スウェーデンクローナは6月に対ユーロで2.3%下落。スウェーデン・リクスバンクは6月会合で政策金利を25bp引き下げ2.0%とした。政策金利は2年半ぶりの低水準となった。さらに、追加利下げの可能性を示唆。国内経済の持ち直しが予想より鈍いことを背景に挙げている。9月会合でのさらなる利下げの可能性が浮上した形だ。
- ドイツの防衛費支出拡大を契機とするユーロ圏の景気期待の改善と、米国から欧州への資金ローテーションの流れからユーロが騰勢を強める中では、リクスバンクのこうしたハト派姿勢は、クローナの上値を抑えるものとなる公算が大きい。

マーケットデータ
主要経済指標ダッシュボード

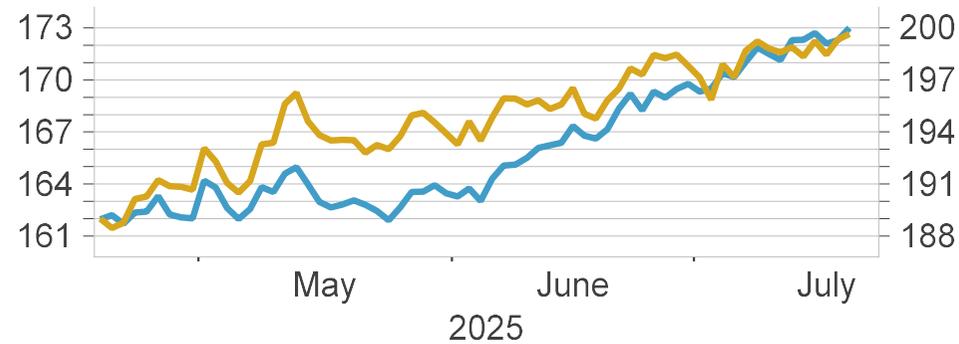
マーケットデータ① 為替市場

ユーロ、ポンドの対ドル、対円レート

【対ドルレート】



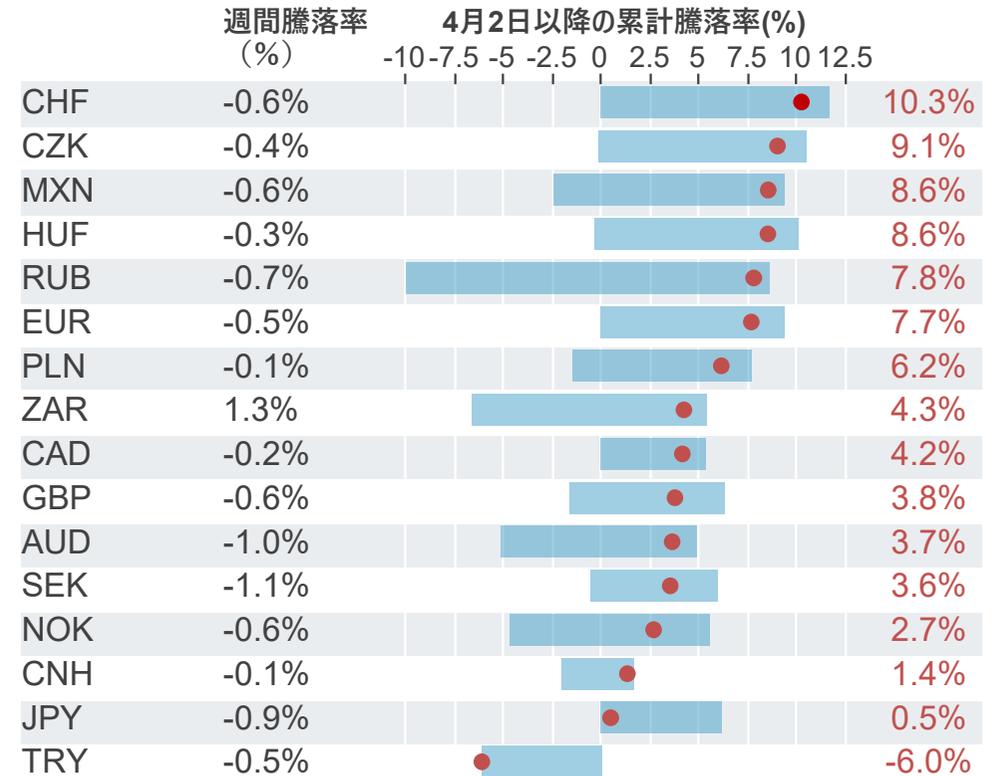
【対円レート】



—ユーロ（左軸） —英ポンド（右軸）

Data as of 18 July 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

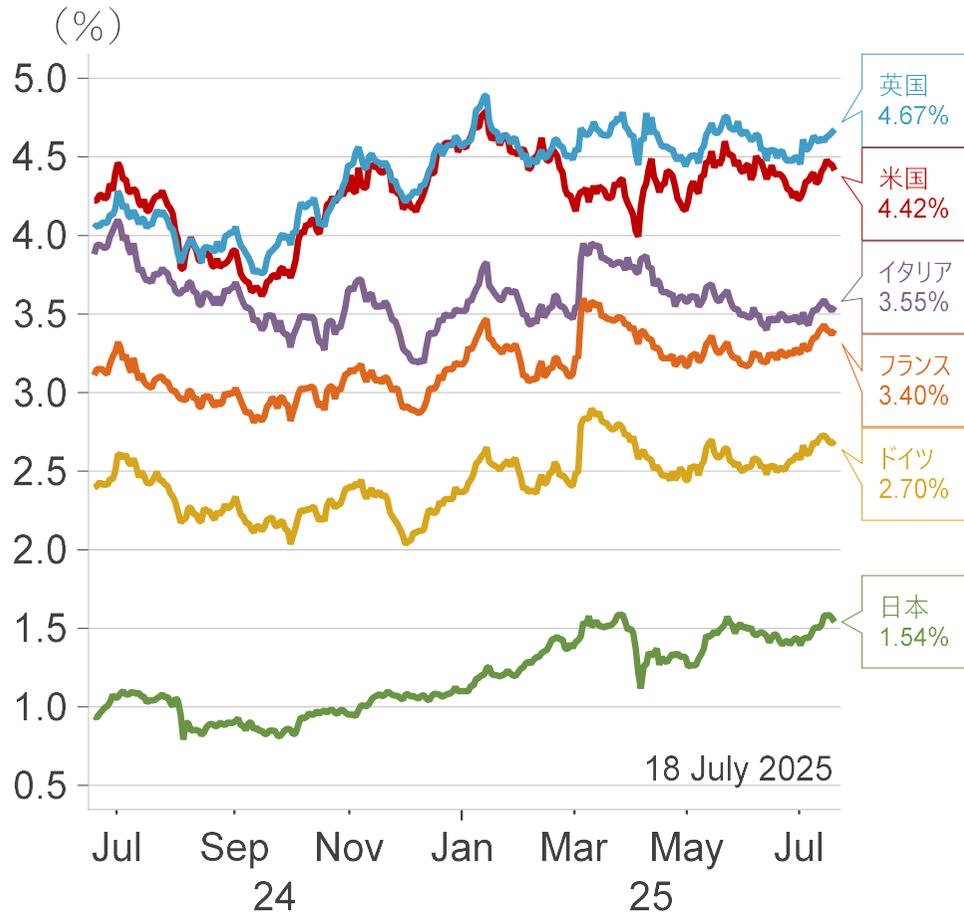


■ 4月2日以降の騰落率のレンジ ● 18 July 2025

(出所：ブルームバーグ、マクロボンド、みずほ)

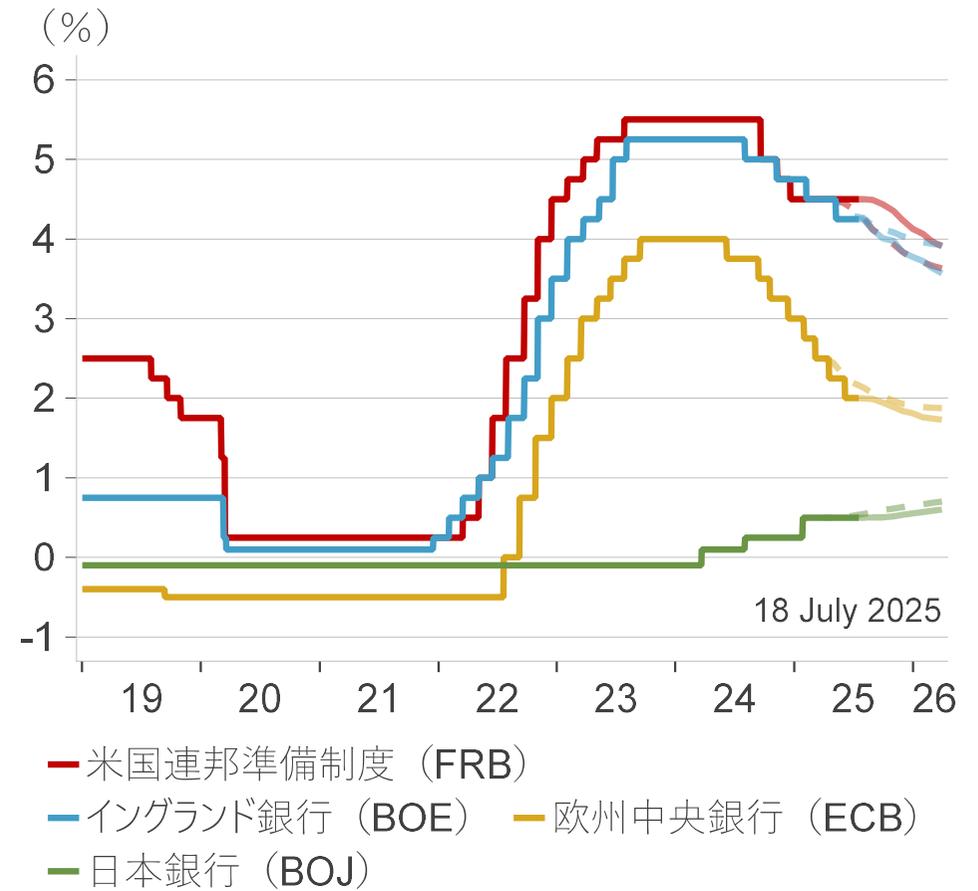
マーケットデータ② 10年国債利回り、各国政策金利

10年国債利回り



(出所：マクロボンド、みずほ)

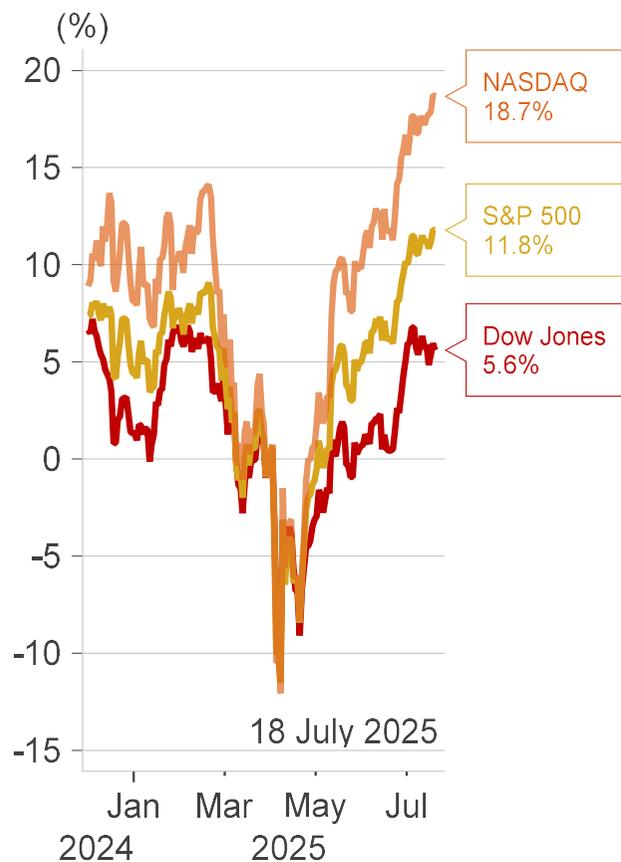
主要中央銀行 政策金利



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

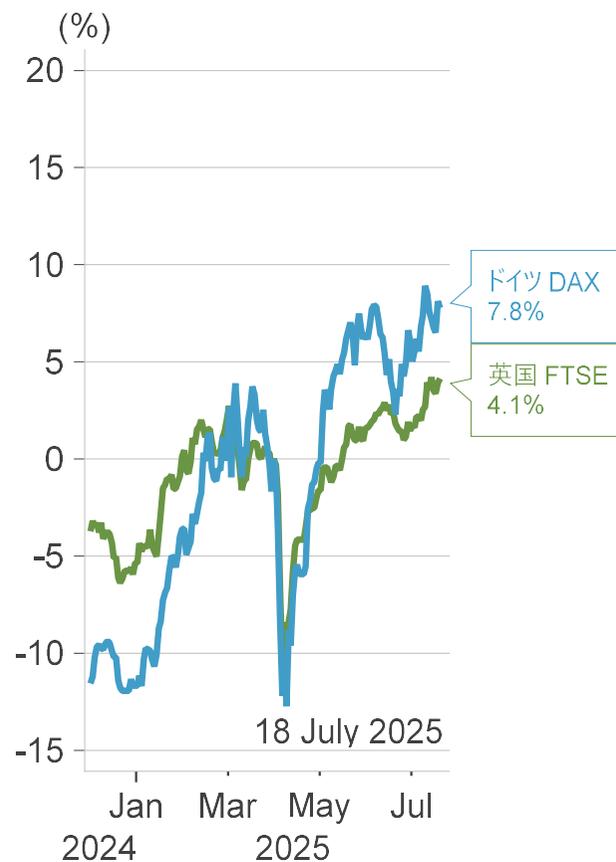
マーケットデータ③ 株式市場

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



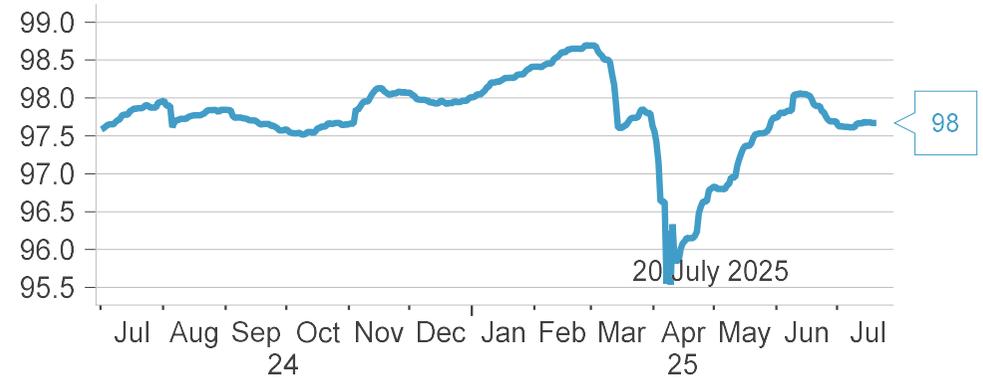
注：相互関税発表の前日（2025年4月1日）の終値を基準に騰落率を計算した。
（出所：マクロボンド、みずほ）

マーケットデータ④ クレジット市場

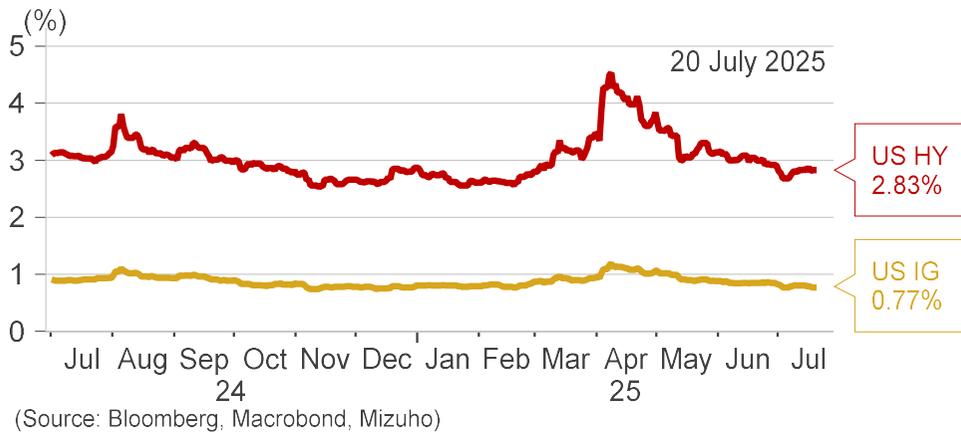
欧州 クレジットスプレッド



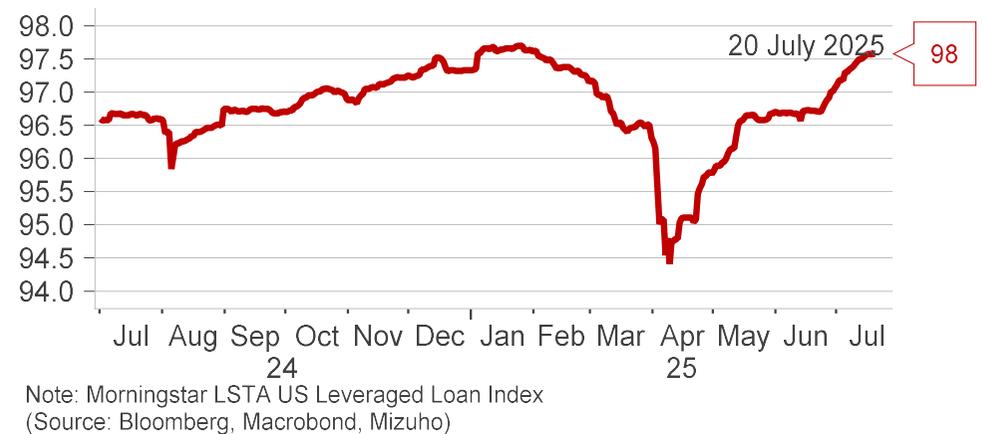
欧州 レバレッジドローン



米国 クレジットスプレッド

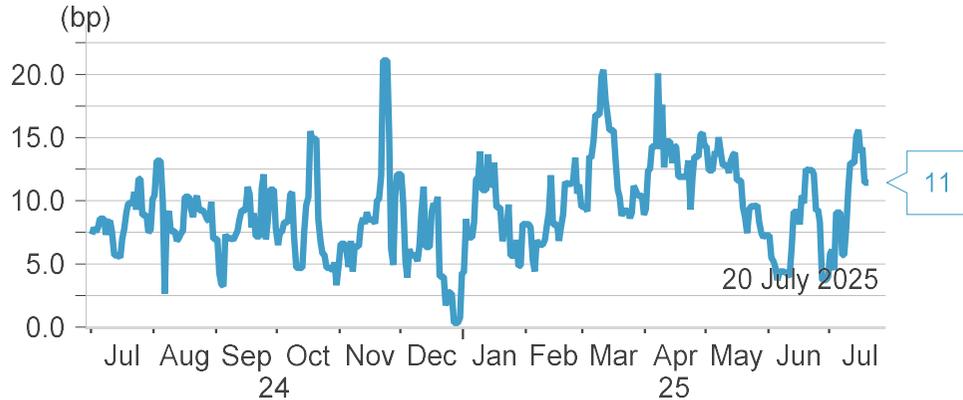


米国 レバレッジドローン



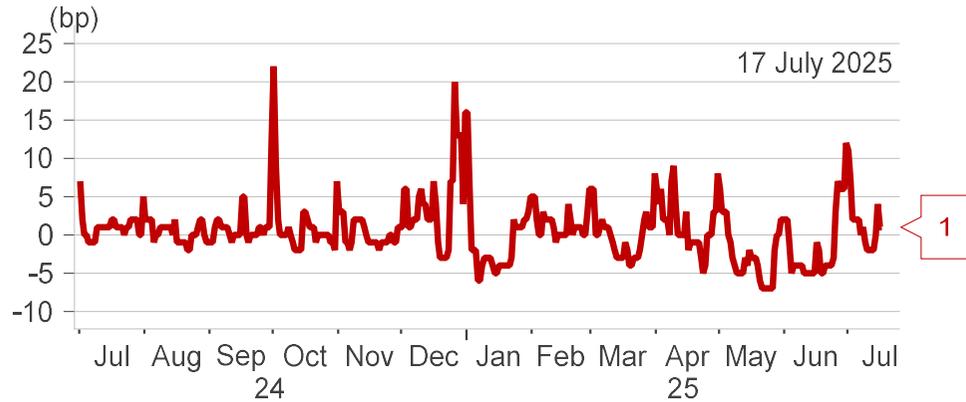
マーケットデータ⑤ 流動性、ドル調達環境

欧州 Euribor-OIS



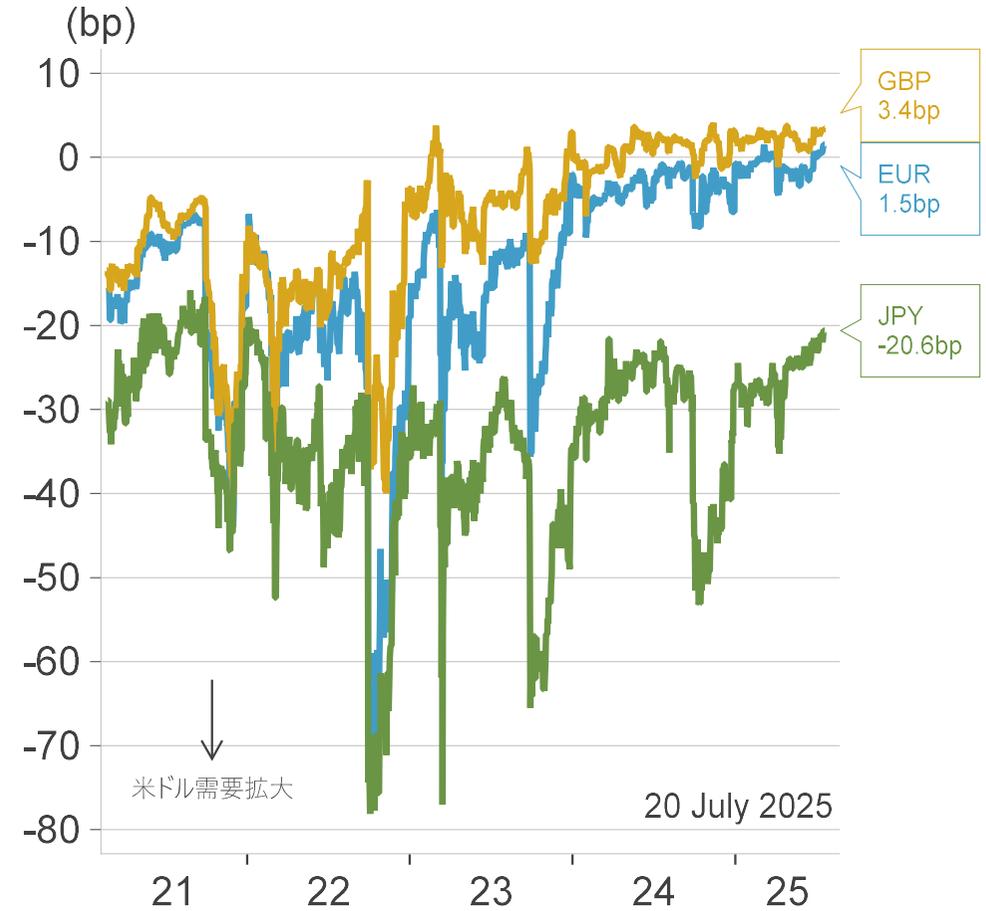
(Source: Bloomberg, Macrobond, Mizuho)

米国 SOFR-OIS



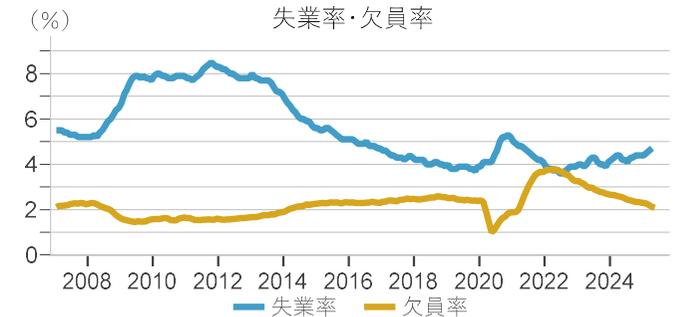
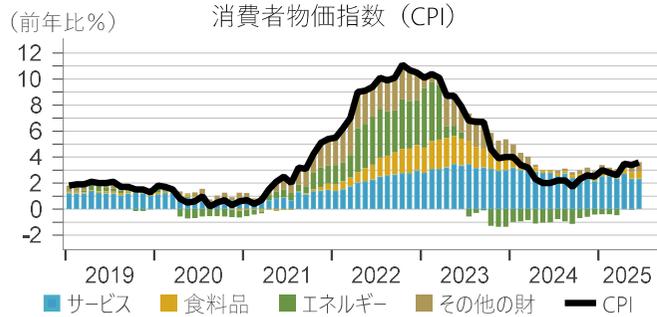
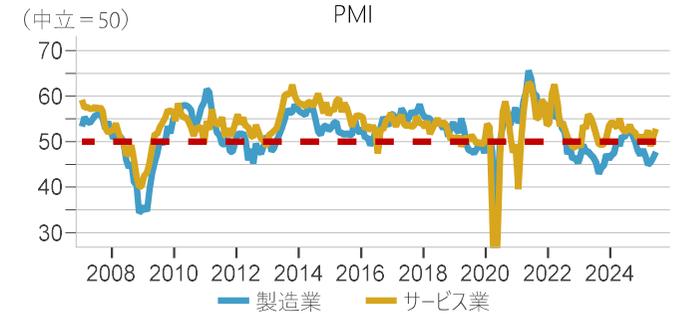
(Source: Bloomberg, Macrobond, Mizuho)

ユーロ、英ポンド、日本円 対ドル3か月ベース



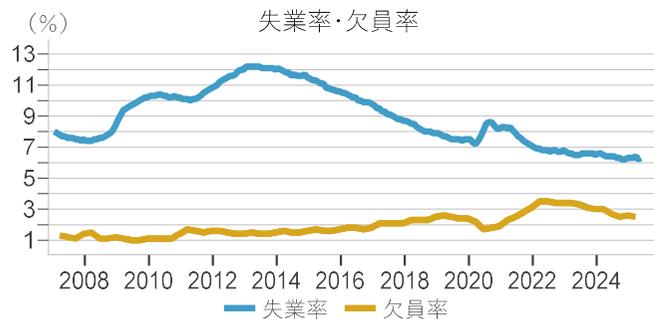
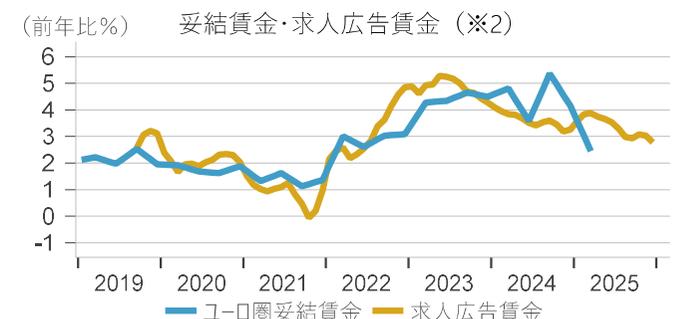
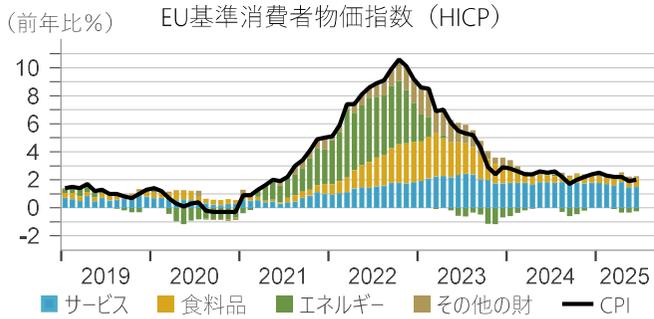
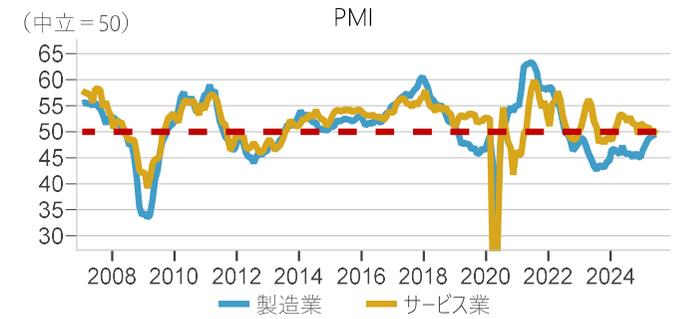
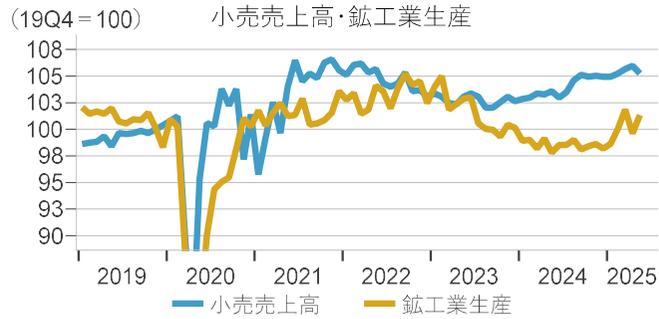
(出所：ブルームバーグ、マクロボンド、みずほ)

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



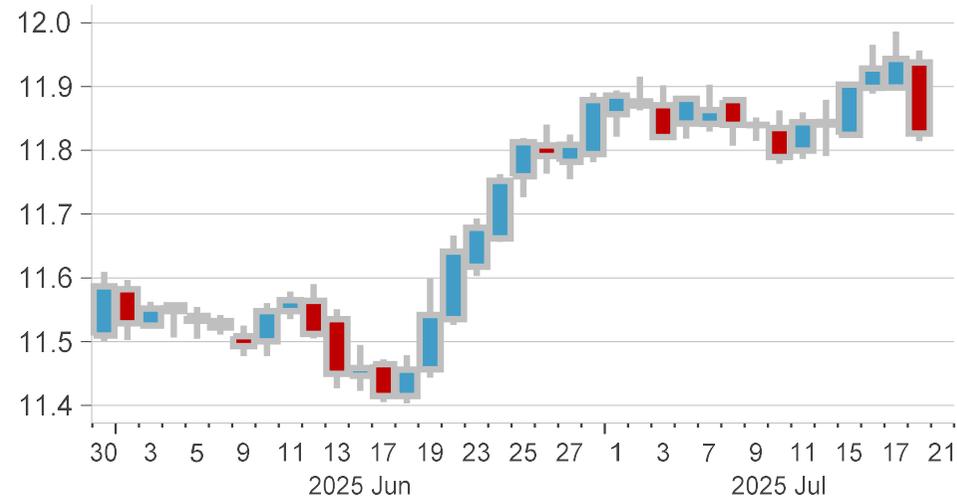
※1 それぞれ、5年先スタート5年間のインフレスワップ、ECB消費者期待調査、ECB専門家調査を使用している。
 ※2 求人広告賃金は、Indeed社が公表しているデータ。3か月平均をとったうえで、グラフでは6か月先行させている。
 ※3 クレジットインパルスは与信額の前年同月比の伸び率が、前年同月と比較してどれだけ増減しているかを示す。値が高いほど、民間への資金供給が増えていることを示す。
 シャドーレートは、企業や家計への新規融資に適用される貸出金利を加重平均したものの。
 (出所：ユーロスタット、欧州中央銀行 (ECB)、Indeed、マクロボンド、みずほ)

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)



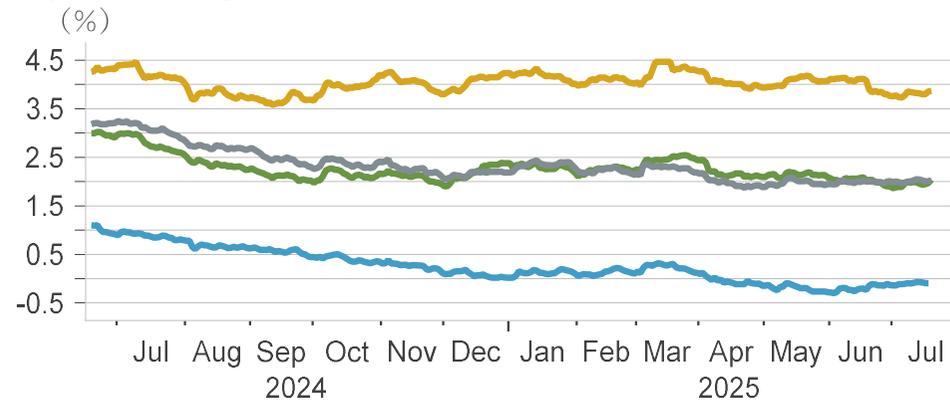
ルウェークローネ対ユーロ相場 (EURNOK)



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



— CHF — NOK — SEK — EUR

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.