

欧州G10通貨週報

2025年8月4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 外交	スターマー英首相は、イスラエルが「ガザの悲惨な状況を終わらせるための実質的な措置」を取らなければ、9月にパレスチナ国家を承認すると発表。（7月29日）	パレスチナ国家承認の動きは、G7諸国の中で広がりを見せており、フランスとカナダも英国に前後してパレスチナ国家の承認に向けた方針を表明している。
英国 金融政策	イングランド銀行(BOE)は8月7日の会合で25bpの利下げを実施する見込み。	政策金利は4.0%へ。市場では、今会合を含め残り2回の利下げが織り込まれている。サービス物価を中心にCPIの高止まりは続いているものの、給与所得者の減少など、景気・雇用の悪化リスクが高まっていることが利下げ継続を後押しする要因になると見込まれる。票割れも焦点に。マン、ピル、グリーンの3氏は据え置きに票を投じる見込みであり、利下げ決定は6対3の多数決となる可能性が高い。金融政策報告書では、最新の経済見通しと、量的引き締めプログラム(QT)の進捗状況に関する最新の分析が発表される予定。
ユーロ圏 経済	米国とEUは関税交渉で合意。 （7月27日）	欧州株やユーロは下落。EUが米国に対して大規模なエネルギー購入や投資を約束したことで、市場はEUが実質的に譲歩したと受け止めた可能性がある。トランプ大統領が警告していた30%の高関税は回避されたものの、合意された15%の関税も依然として高水準である。さらに、医薬品の関税をめぐるトランプ氏とフォンデアライエン氏の発言には食い違いが見られるなど、合意内容の不透明さがEU経済の先行き不安を強め、企業収益や成長見通しへの懸念につながったと考えられる。

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	ユーロ圏の2025年4-6月期の実質GDP成長率 は前期比+0.1%拡大。(7月30日)	横ばいを見込んでいた市場予想(前期比0.0%)をわずかに上回った。もっとも、成長率は高い伸びとなった前期(前期比+0.6%)から大きく低下した。スペインが前期比+0.7%と好調さを維持する一方で、トランプ関税を巡る不透明感を背景に、ドイツやイタリアが前期比▲0.1%と落ち込んでいる。
EU経済	欧州委員会は欧州の防衛能力強化を目的とした新たなEUの金融枠組みである「SAFE (Security Action for Europe)」の利用を希望する加盟国のリストを正式に発表。(7月29日)	フランス、ドイツ、ポーランド、イタリア、スペインなど少なくとも15か国が正式に利用申請を提出。ロシアのウクライナ侵攻以降の欧州防衛政策の大転換を象徴するものであり、NATOとの補完関係を意識しつつも、EU独自の防衛調達能力を高める狙いがある。
ウクライナ 情勢	トランプ米大統領は、ロシアのプーチン大統領に対して要求しているウクライナ停戦への合意期限を50日から、10~12日に短縮すると述べる。(7月28日)	トランプ氏は、ロシアと取引を続ける国々に対して「二次制裁関税」を科す可能性を示唆している。これは、ロシア産原油を輸入する中国やインドなどに対し、最大100%の関税を課するという案で、ロシアの戦争継続能力を間接的に削ぐ狙いがある。一方で、米中・米印関係の悪化や、進行中の貿易交渉への悪影響が懸念される。また、制裁が現実化すれば原油価格の高騰を招き、中東産原油への需要が急増する可能性がある。米国内の物価上昇やエネルギーコストの上昇も避けられず、トランプ政権にとってもリスクの高い政策となり得る。

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
ウクライナ情勢	ウクライナのゼレンスキー大統領は先週、国家汚職対策局(NABU)と特別汚職対策検察(SAP)の独立性を回復する新法案に署名。(7月31日)	先週、両機関の権限を制限する法律に署名した際には、国内各地で抗議デモが発生、欧州委員会のフォンデアライエン委員長も懸念を表明するなど、ウクライナのEU加盟に向けた動きにも悪影響を及ぼす懸念が強まっていた。
スイス経済	トランプ米大統領がスイスからの輸入品に対して39%の関税を課すと発表(8月1日)	この関税率は、日本・韓国・EUとの合意済みの15%を大幅に上回るもので、世界的にもブラジル(50%)、シリア(41%)、ラオス・ミャンマー(各40%)に次ぐ世界5番目の高関税率に。8月7日に実際に発動されれば、とりわけ、スイスの対米輸出の約半分を占める医薬品産業への悪影響が懸念される。これまでのところ、スイス政府は関税率に対して「強い遺憾」の意を示すにとどめ、引き続き交渉による解決を目指す姿勢を強調している。スイスフランは対ユーロで約0.5%下落した。もっとも、スイスの対米輸出は全体の約12%程度にとどまり、時計や精密機器など代替の効かない高級品も多いため、米国の高関税によってスイスの巨額の貿易黒字が大幅に減少する可能性は限定的とみられる。

注：赤字は後続スライド参照。

ロンドンからの視点「英国によるパレスチナ国家承認の意向表明と、中東政策における「原罪」

スターマー英首相は、7月29日、イスラエルが「ガザの悲惨な状況を終わらせるための実質的な措置」を取らなければ、今年9月の国連総会までにパレスチナ国家を承認する意向を表明しました。この発言は、英国の外交政策における大きな転換点とされ、BBCをはじめとする主要メディアでも大きく報じられています。スターマー首相は、イスラエルに対し停戦合意や人道支援の再開を求める一方、ハマスにも人質解放やガザ統治からの撤退を要求しています。

パレスチナ国家承認の動きは、G7諸国の中で広がりを見せており、フランスとカナダも英国に前後してパレスチナ国家の承認に向けた方針を表明しています。G7の中で英国・フランス・カナダの3カ国がパレスチナ国家承認に動いたことは、冷戦後の「米国中心の国際秩序」から、「多極的・道義的秩序」への移行を象徴する動きと言えるでしょう。

パレスチナ問題に関して、英国には中東政策における「原罪」とも呼べる道義的な責任があります。現在のイスラエル・パレスチナ問題の背景には、「英国の三枚舌外交」とも評される1910年代の「フサイン・マクマホン協定（アラブ人に対し、戦後の独立国家樹立を約束）」、「サイクス・ピコ協定（フランスと中東を分割統治する密約）」、「バルフォア宣言（ユダヤ人に『パレスチナにおける国家的郷土（ナショナル・ホーム）』を約束）」の三つの協定があります。これらは互いに矛盾しており、同時に履行することは不可能でした。英国の中東政策は、帝国主義的利害と宗教・民族的配慮が複雑に絡み合った結果、現在のイスラエル・パレスチナ問題の根源の一つとなっています。

こうした歴史的・道義的な問題に加え、パレスチナ国家承認は、スターマー政権にとって国内政治的にも合理的な判断となっているとみられます。これは、ガザの人道危機に対する都市部での強い倫理的反応（ロンドンの街中では至るところでパレスチナ国旗が掲げられているほか、ガザ支援の募金呼びかけられています）、SNSを通じた情報共有による若者の人権意識の高まりに加え、多文化都市におけるムスリム系住民の政治的影響力の高まりが影響しています。都市部・若者・ムスリム系住民は労働党の主要な支持基盤であり、スターマー政権にとって選挙戦略上も無視できない存在となっています。一方で、こうした動きへの反発も根強く、たとえばBBCが2025年2月に放送したドキュメンタリー『Gaza: How to Survive a Warzone（ガザ：戦闘地帯で生き延びる方法）』において、ナレーターを務めた13歳の少年が、ハマス幹部の息子だったことが後に判明した際には、保守派を中心に強い批判が巻き起こりました。

みずほのロンドンのオフィスの前では、金曜日になると大規模なパレスチナ支持のデモが行われ、正面受付が閉鎖されることがたびたびあります。これは、金曜日がイスラム教における集団礼拝（ジウムア礼拝）の日であり、ムスリムにとって最も重要な週の日であることが背景にあります。私も経験上、デモの影響で金曜日の顧客ミーティングがキャンセルになったことが複数回あり、ロンドンでのパレスチナ問題を巡る関心の高さを感じます。

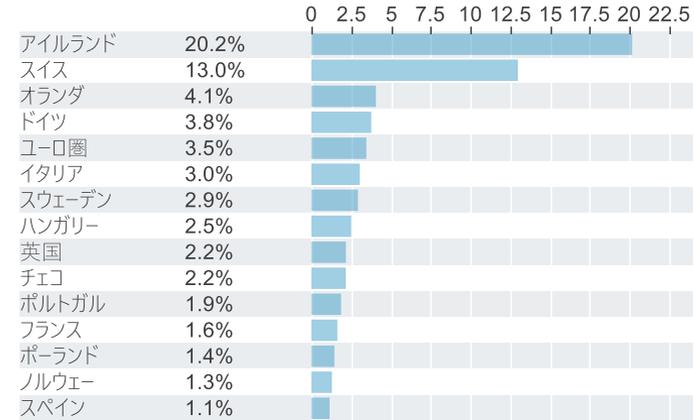
と、ここまで、英国内での報道のトーンに忠実にものを書いてきましたが、一方で、英国がパレスチナを国家承認したところで実際に何か変化を起こせるのか、という重要な疑問は残ります。この点、かつての「大英帝国」の時代と異なり、英国が中東ないし国際社会での主要なアクターとしての圧倒的な存在感を失っているがゆえに、ある意味第三者として自由に物が言える（責任をそこまで負わなくても良い）という側面は否定できません。英国政府が実際に行動でインパクトを及ぼすことができなければ、今回の動きも、「イスラエルに真剣に圧力をかけるというよりも、国内外向けの政治的パフォーマンスに過ぎない」という冷めた見方が広まってしまう可能性はあるように思われます。

米国とEUは関税交渉で合意。(7月27日)

関税合意の主な内容

関税率	米国はEU製品に一律15%の基本関税を適用。ただし、鉄鋼・アルミニウムは50%のまま。
関税撤廃・ゼロ関税	航空機・部品、特定の化学品、ジェネリック医薬品、半導体装置、一部農産物、天然資源、重要素材は関税ゼロ。
エネルギー取引	EUは米国から7500億ドル相当のLNG(液化天然ガス)を購入(年間2500億ドル×3年)。核燃料も購入。
投資	EU企業はトランプ氏の任期中(~2028年)に米国へ6000億ドルを投資。
軍事装備	EUは米国製の軍事装備品を大量購入。
非関税障壁	米国産豚肉、乳製品に関する衛生証明書の手続き簡素化など、食品・農業製品の貿易に影響を与える非関税障壁に対処。
デジタル貿易	電子送信に対する関税はゼロを維持。EUはネットワーク使用料を導入・維持しない。
原産地規則	米国とEUは、第三国が「フリーライド」しないよう、強力な原産地規則を確立する。

欧州主要国 対米財輸出の各国対GDP比率 (%)



(出所: IMF、マクロボンド、みずほ)

2024年のEUから米国への輸出 上位5品目

品目	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%

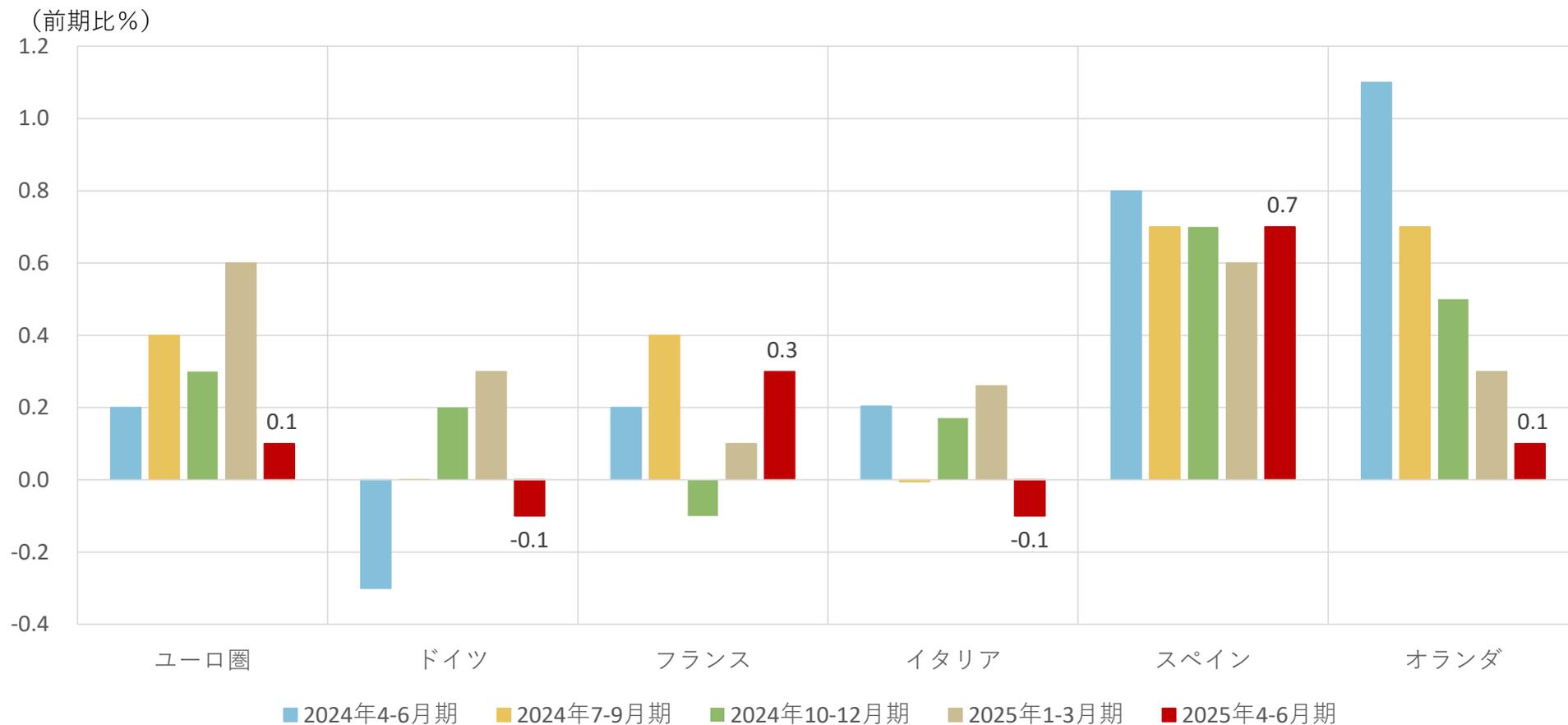
注: SITC分類(2桁)を使用。

出所: Eurostat、みずほ

欧州株やユーロは下落。EUが米国に対して大規模なエネルギー購入や投資を約束したことで、市場はEUが実質的に譲歩したと受け止めた可能性がある。トランプ大統領が警告していた30%の高関税は回避されたものの、合意された15%の関税も依然として高水準である。さらに、医薬品の関税をめぐるトランプ氏とフォンデアライエン氏の発言には食い違いが見られるなど、合意内容の不透明さがEU経済の先行き不安を強め、企業収益や成長見通しへの懸念につながったと考えられる。

ユーロ圏の2025年4-6月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%拡大。(7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)

横ばいを見込んでいた市場予想（前期比0.0%）をわずかに上回った。もっとも、成長率は高い伸びとなった前期（前期比+0.6%）から大きく低下した。スペインが前期比+0.7%と好調さを維持する一方で、トランプ関税を巡る不透明感を背景に、ドイツやイタリアが前期比▲0.1%と落ち込んでいる。

欧州G10通貨中期見通し（2025年8月1日時点）

	Spot	2025 Sep	Dec	2026 Mar	Jun	Sep
VS USD						
EUR/USD	1.16	1.15	1.16	1.17	1.18	1.19
GBP/USD	1.34	1.34	1.35	1.35	1.36	1.36
USD/CHF	0.80	0.83	0.82	0.82	0.81	0.82
USD/NOK	10.2	10.2	10.0	9.8	9.7	9.5
USD/SEK	9.6	9.5	9.4	9.2	9.1	8.9
VS EUR						
EUR/GBP	0.87	0.86	0.86	0.87	0.87	0.88
EUR/CHF	0.93	0.95	0.95	0.96	0.96	0.97
EUR/NOK	11.84	11.7	11.6	11.5	11.4	11.3
EUR/SEK	11.14	10.9	10.9	10.8	10.7	10.6
VS JPY						
EUR/JPY	172.4	171	174	176	178	181
GBP/JPY	198.9	200	203	203	205	207
CHF/JPY	184.7	180	183	183	186	186
NOK/JPY	14.6	14.6	15.0	15.3	15.6	16.0
SEK/JPY	15.5	15.7	16.0	16.3	16.7	17.1
USD/JPY	148.2	149	150	150	151	152

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8月1日発行）より抜粋。

英ポンド

景気減速と財政不安・政治的混乱が複合的に絡み合い英ポンドの地合いは悪化

7月の英ポンドは、景気減速と財政不安・政治的混乱が複合的に絡み合うなか、対ドルで約1.4%、対ユーロで2.1%下落するなど軟調な展開となった。

英国の実体経済は弱含みの様相を呈している。5月のGDPは前月比▲0.1%と2か月連続のマイナス成長となり、市場予想の+0.1%を下回った。労働市場も悪化傾向にあり、失業率は4.7%と4年ぶりの高水準に達し、6月の被雇用者数は41万人減少した。雇用環境の悪化については、昨年10月の予算案で打ち出された雇用主の国民保険料負担の引き上げによるコスト増を避けるため企業が人員削減に動いていることが要因だと見られている。成長見通しの下方修正リスクが高まる中、税収の伸び悩みが財源不足を一段と深刻化させる恐れが強まっている点に注意が必要となろう。

こうした状況下、スターマー政権は、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と、財政の健全化を両立させるため、障害者手当の削減や冬季燃料手当の廃止などを通じて、約99億ポンドの歳出削減を目指していたが、身内の労働党議員の強い反発で撤回を余儀なくされた。福祉改革を主導していたリーブス財務相の辞任リスクが意識される事態となり、7月2日には英国債（ギルツ）の長期～超長期利回りが急騰、英ポンドは大幅に下落している。スターマー首相がリーブス財務相への揺るぎない信頼を表明して以降、市場は落ち着きを取り戻したものの、10月発表の予算案では、大規模な増税が発表されるという観測もあり、家計や企業への一段の打撃は避けられない情勢となっている。

8月の英ポンド相場は、まずは8月7日に控えるイングランド銀行（BOE）の金融政策決定会合が焦点となる。6月のCPIは食品価格の上昇（前年比+4.4%）を主因として同+3.6%とインフレが再加速しているものの、景気減速リスクの強まりを考慮すれば、BOEの25bpの利下げ実施は正当化されよう。BOEの政策金利の水準（利下げが実施されるとして4.0%）が、G10の中ではなお高水準に留まっていることや、米FOMCの根強い利下げ観測を考慮すれば、金利面から見て英ポンドはサポートされやすい。ただし、上述のように英国は景気減速と財政不安・政治的混乱が複合的に絡み合う状況であり、ポンドの地合いは年前半よりも脆弱となっている。

ユーロ

米EU関税合意でECB追加利下げの必要性は低下

7月のユーロ相場は軟化している。下旬には米EU関税合意が報じられ、それを好感したユーロ買いも見られたものの、独仏首脳がこれに不満を唱えるという一報を受けて急落するなど神経質な地合いが続いている。もっとも、本稿執筆時点では合意内容が覆るという報道もなく、ECBが想定していたベースシナリオを前提に事態が進みそうである。その結果、追加利下げの必要性はかなり薄いであり、予測期間中の利下げはあと1回程度と考えておきたい。中立金利未満の水準に向けた利下げが回避されそうなことで、ユーロ相場の堅調は概ね維持されそうではある。一時期ほど「ドルの基軸通貨性」への疑義がドル売り・ユーロ買いを焚きつけるような雰囲気はないものの、米欧金利差から肯定できないほどのユーロ高は依然続いている。域内金利の先高観も手伝ってユーロ相場の水準は簡単には切り下がりにくいというのが筆者の基本認識である。とはいえ、たかだか半年間の上昇をもって「ドルから欧州へのローテーション期待」を当然視することにも慎重さは必要であり、ハードデータの丁寧な確認を怠るべきではない。大崩れこそないものの、年初来の急伸は当然視できない。

注：ユーロの見通しの概要は「みずほ中期為替相場見通し」（2025年8月1日発行）より抜粋。

スイスフラン

トランプ米大統領がスイスからの輸入品に対して39%の関税を課すと発表

7月のスイスフランは対ユーロで約0.8%上昇。6月にはスイス国立銀行（SNB）が6月会合で政策金利を25bp引き下げ0%としたものの、巨額の貿易黒字や安全資産としての需要などからくるフラン高圧力はなおも根強い。一方、8月1日にはトランプ米大統領がスイスからの輸入品に対して39%の関税を課するという衝撃的な発表があった。この関税率は、日本・韓国・EUとの合意済みの15%を大幅に上回るもので、世界的にもブラジル（50%）、シリア（41%）、ラオス・ミャンマー（各40%）に次ぐ世界5番目の高関税率に。8月7日に実際に発動されれば、とりわけ、スイスの対米輸出の約半分を占める医薬品産業への悪影響が懸念される。これまでのところ、スイス政府は関税率に対して「強い遺憾」の意を示すにとどめ、引き続き交渉による解決を目指す姿勢を強調している。スイスフランの反応は対ユーロで約0.5%下落と緩やかなものにとどまっている。スイスの対米輸出は全体の約12%程度にとどまり、時計や精密機器など代替の効かない高級品も多いため、米国の高関税によってスイスの巨額の貿易黒字が大幅に減少する可能性は限定的とみられる。一方で、高関税発動によりSNBが再びマイナス金利を導入する可能性が高まったとみられる。

ノルウェークローネ

ノルウェー中銀の追加利下げ観測は、引き続きクローネの重石に

7月のノルウェークローネは対ユーロで0.8%反発。もっとも、6月にはノルウェー中央銀行の予想外の利下げに伴いクローネが対ユーロで2.4%下落した衝撃は依然として続いている形だ。ノルウェー中銀の追加利下げ観測は、引き続きクローネの重石となりそうだ。2025年6月のCPIは前年比+3.0%と安定的に推移、前月比では+0.2%と5月の同+0.4%からやや減速している。また、8月はクローネの動向を見極めるうえでは、原油価格の動きにも注意を払う必要がある。OPECプラスの増産観測については、供給増加による原油価格の下押し圧力は、クローネにとって下落要因となり得る一方、米国による対ロシア追加制裁観測は、供給懸念から原油価格が上昇すれば、クローネにとっては支援材料となる可能性がある。

スウェーデンクローナ

引き続きリクスバンクの追加利下げの有無が焦点に

7月のスウェーデンクローナは対ユーロでほぼ横ばいの展開。引き続き、為替市場の焦点は、リクスバンク（中央銀行）の追加利下げの有無となる。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。7月のスウェーデンの経済指標は、景気先行指数が92.7から94.3に上昇し、15か月ぶりの低水準から回復、消費者信頼感指数は6月の84.9から90.7に急上昇するなど明るい兆候も見られている。もっとも、これは追加利下げ観測の強まりも影響していると見られ、利下げの有無を見極めるには、実体経済指標を観察する必要があるだろう。

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】

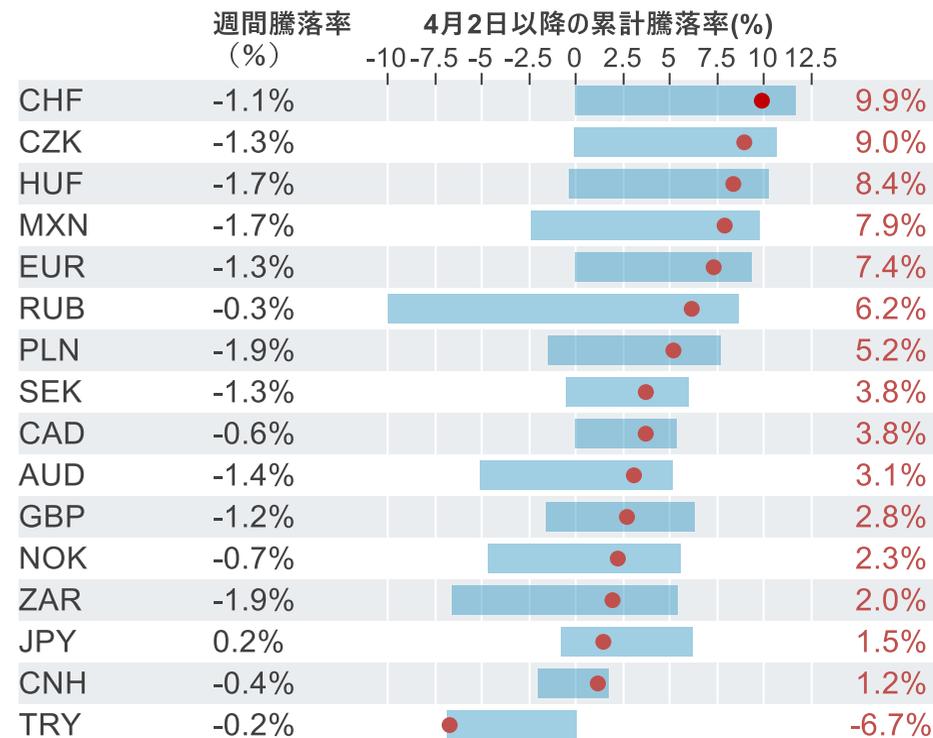


【対円レート】



Data as of 01 August 2025
(出所：ブルームバーグ、マクロポンド、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

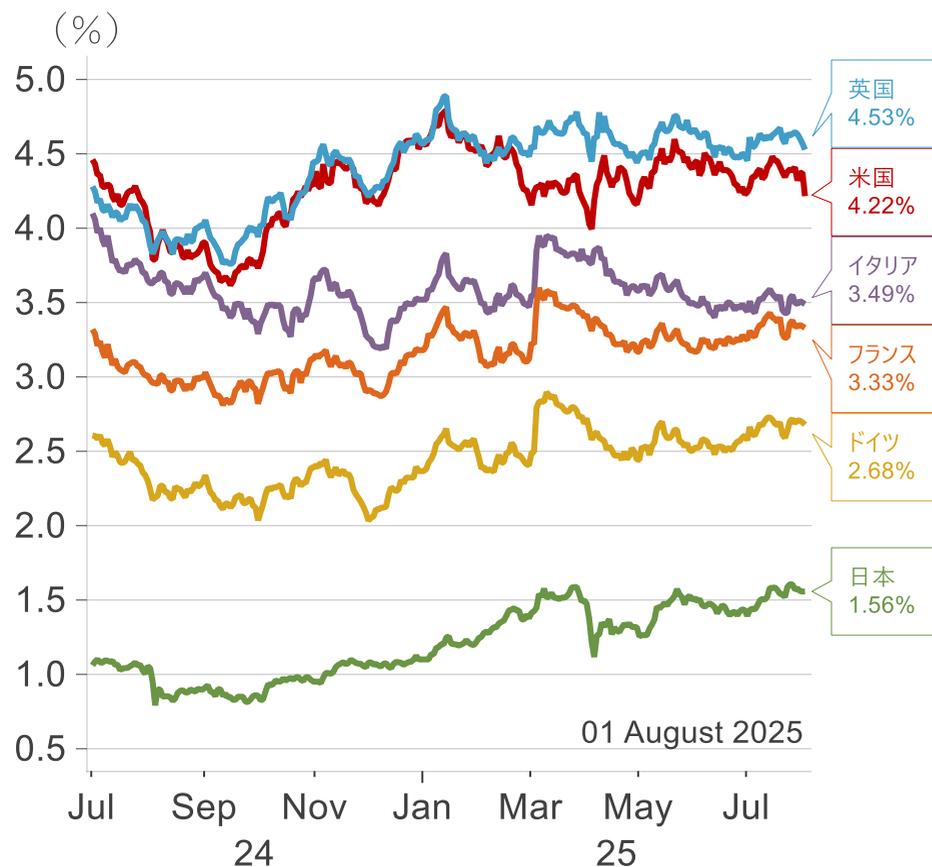


■ 4月2日以降の騰落率のレンジ ● 01 August 2025

(出所：ブルームバーグ、マクロポンド、みずほ)

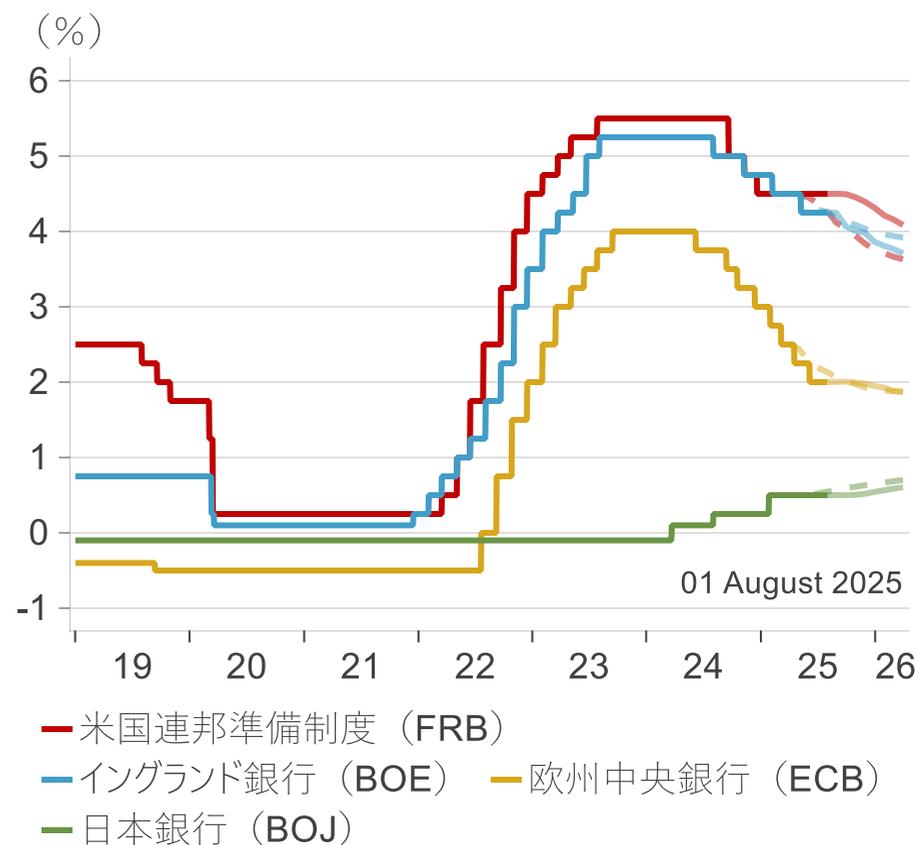
マーケットデータ② 10年国債利回り、各国政策金利

10年国債利回り



(出所：マクロボンド、みずほ)

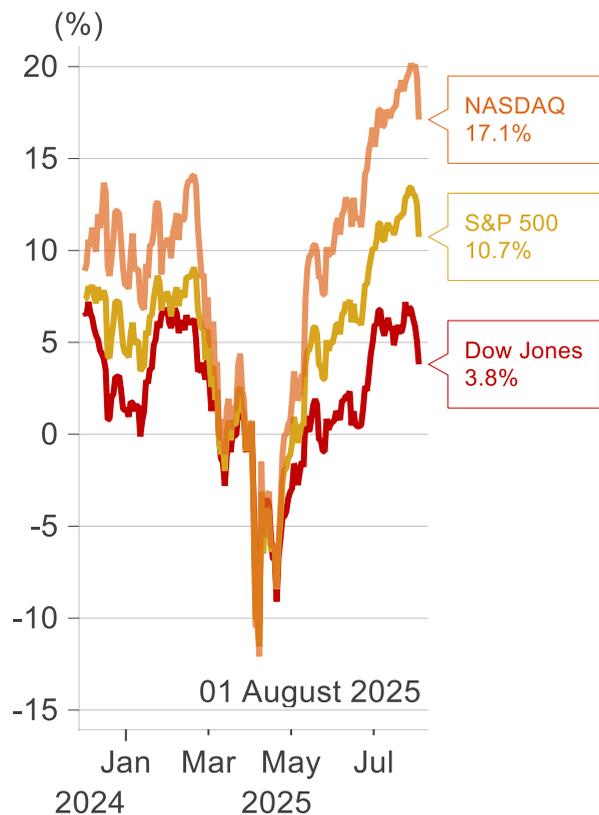
主要中央銀行 政策金利



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)

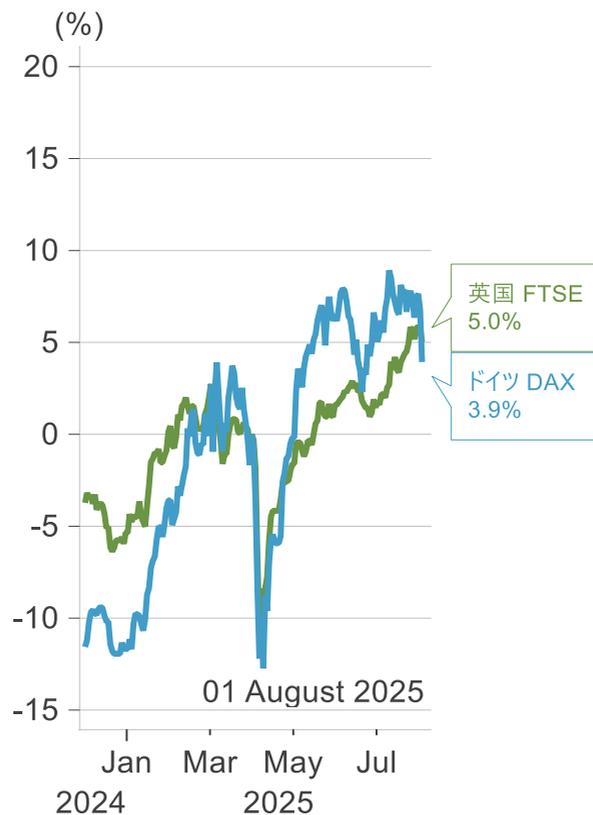
マーケットデータ③ 株式市場

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



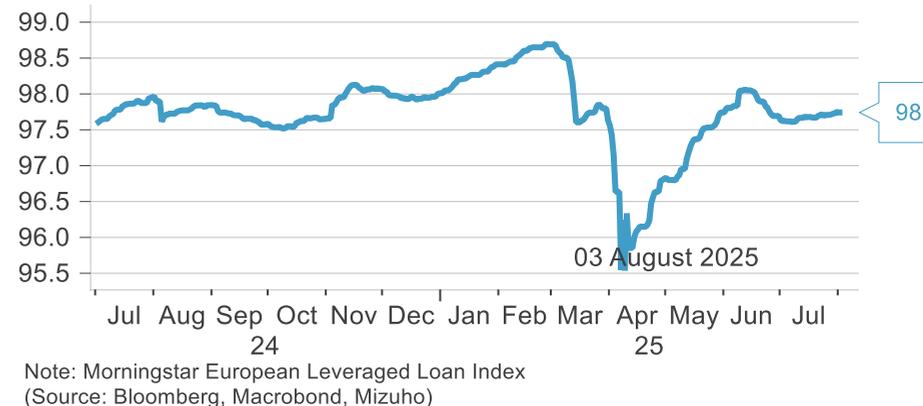
注：相互関税発表の前日（2025年4月1日）の終値を基準に騰落率を計算した。
（出所：マクロボンド、みずほ）

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



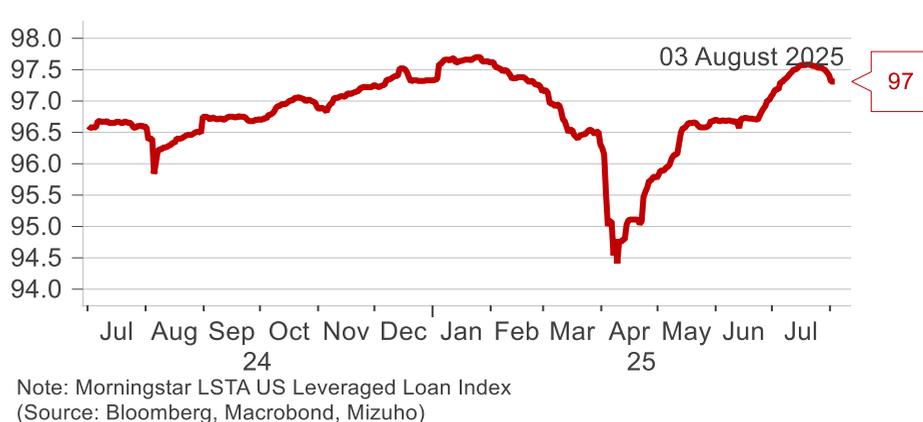
欧州 レバレッジドローン



米国 クレジットスプレッド

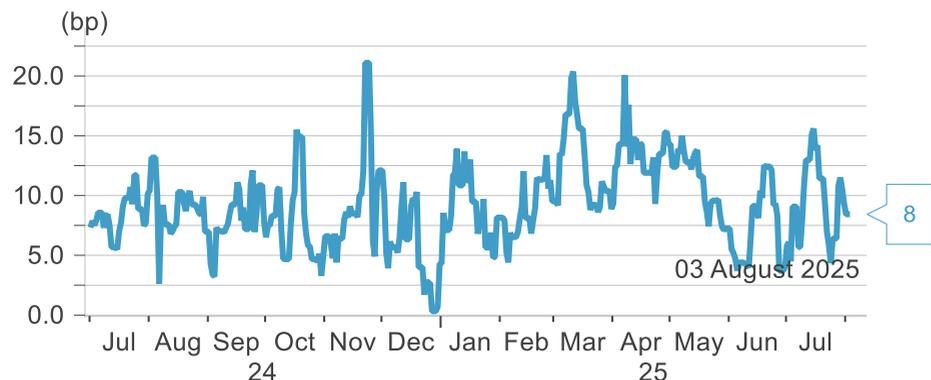


米国 レバレッジドローン



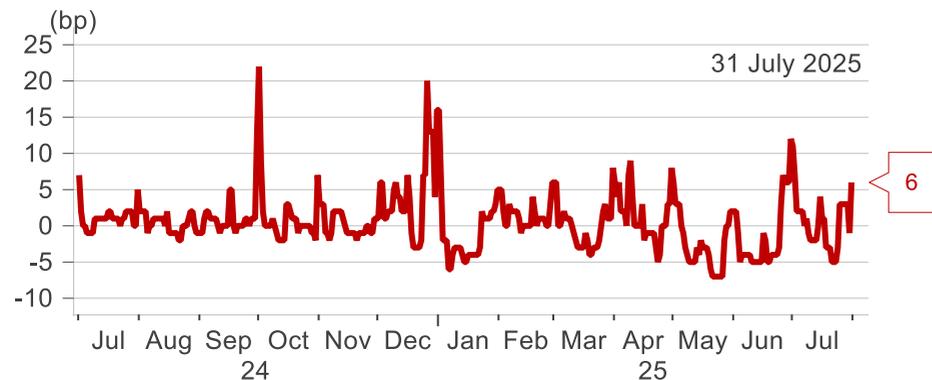
マーケットデータ⑤ 流動性、ドル調達環境

欧州 Euribor-OIS



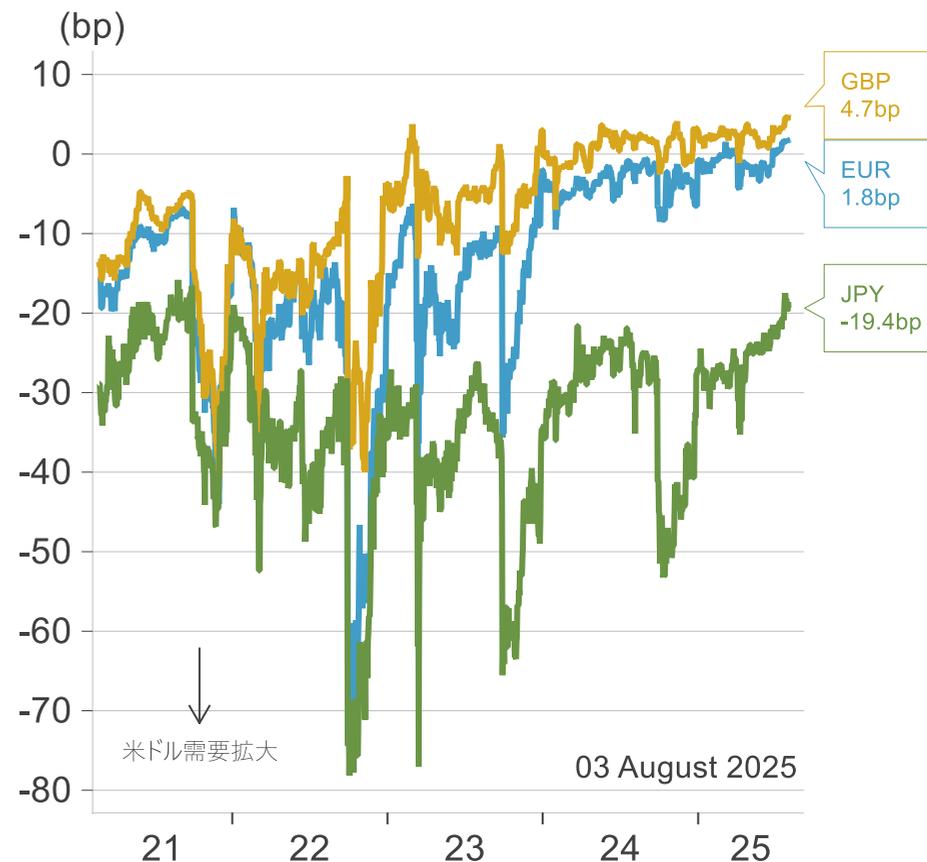
(Source: Bloomberg, Macrobond, Mizuho)

米国 SOFR-OIS



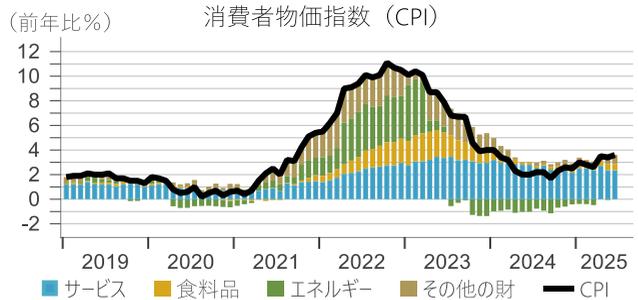
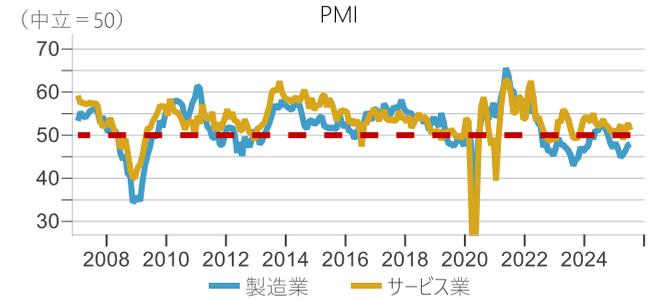
(Source: Bloomberg, Macrobond, Mizuho)

ユーロ、英ポンド、日本円 対ドル3か月ベース



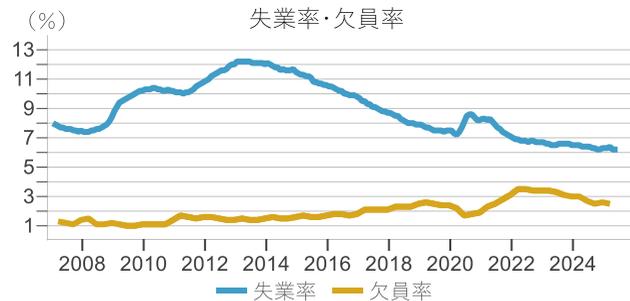
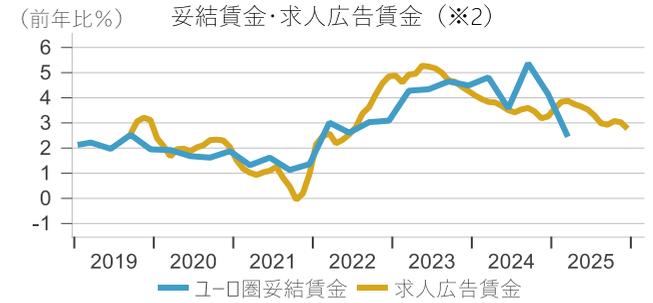
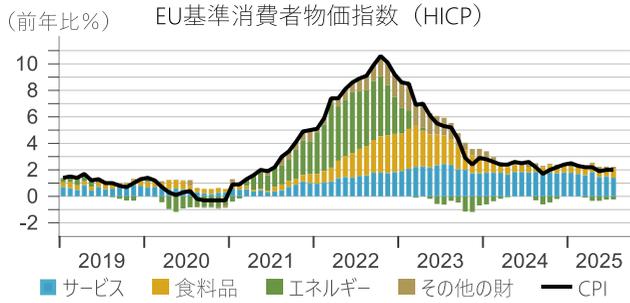
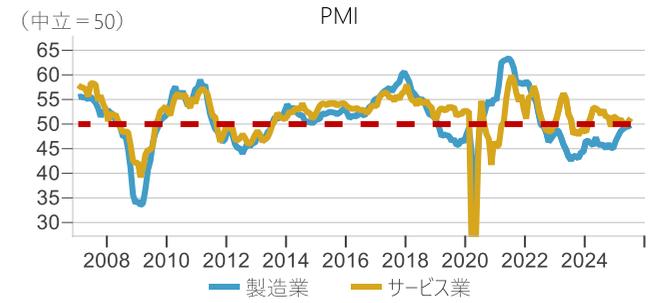
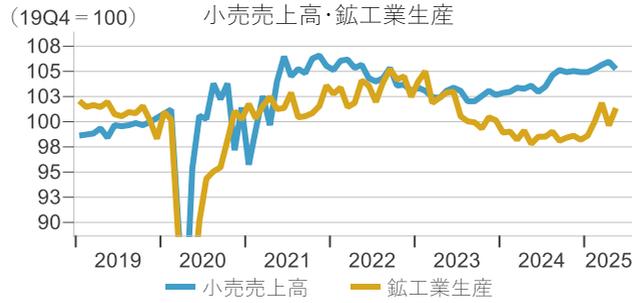
(出所：ブルームバーグ、マクロボンド、みずほ)

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)



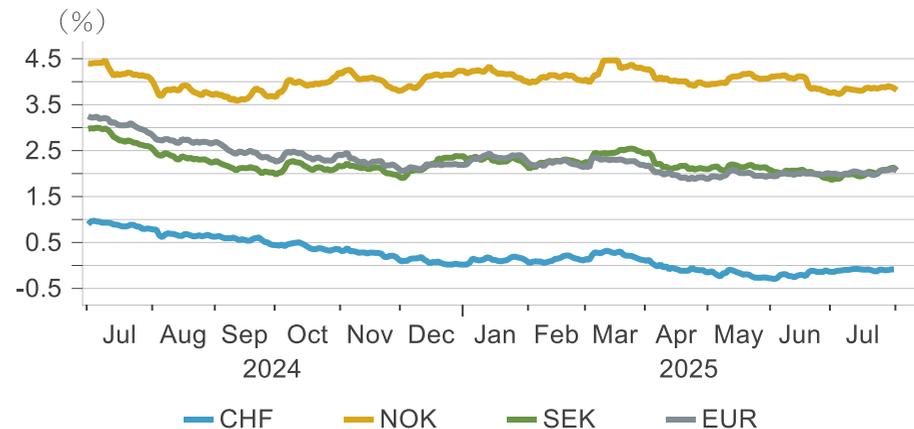
ノルウェークローネ対ユーロ相場 (EURNOK)



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.