

欧州G10通貨週報

2025年9月8日

みずほ銀行/みずほインターナショナル
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（1/5）

国・テーマ	ファクト	インプリケーション
英国 経済	英国債が急落。30年債利回りが5.7%を突破し、1998年以来の高水準を記録。（9月2日）	英政府はこの日10年国債を発行。過去最高の140億ポンドを調達したが利回りは2008年以来の高水準となった。前日にスターマー首相は11月26日に公表予定の秋の予算編成を前に官邸人事を刷新し、経済政策への関与を強化するため、財務省出身のダレン・ジョーンズ氏を首席秘書に、国際経済に精通したミヌーシュ・シャフィク氏を首席経済顧問に起用している。リーブス財務相に経済政策を一任していたとの批判に応える形で、首相官邸の専門性と統制力を高める狙いがあるとされるが、財政規律を重視するリーブス氏の影響が弱まることにつながるとの見方も。
英国 金融政策	イングランド銀行（BOE）のベイリー総裁は、英国の長期債の利回り急上昇は「やや注目され過ぎ」と発言。（9月3日）	政府が超長期債から短期債への発行シフトを進めているため、30年債の利回りに過度な注目は不要だとしている。9月18日に控える量的引き締め計画（QT）の見直しが焦点になるなかの発言であり、BOEからの市場への配慮が見られなければ、英国債の一段の混乱のリスクも。BOEは過去1年間で1000億ポンドの資産削減を行ったが、今後12カ月で削減ペースは720億ポンドに減速するとの市場予想となっている。一方、年内の利下げはほぼないとの市場の見方に事実上賛同し、インフレリスクや労働市場の懸念を強調した。

注：赤字は後続スライド参照。

直近の主な動き一覧（2/5）

国・テーマ	ファクト	インプリケーション
英国 経済	イングランド銀行(BOE)が企業の財務責任者を対象に行った調査において、6-8月の英国企業の雇用者数は前年比0.5%減少。(9月4日)	労働党政権は、財政健全化のため、雇用主が負担する給与税の引き上げを4月から実施。一方で、最低賃金を大幅に引き上げた。しかし、こうした企業の負担増が雇用減少という形で表れていることが改めて鮮明となっている。
英国 経済	英国の7月小売売上高は前月比で+0.6%増加し、市場予想の+0.2%を大きく上回る結果に。(9月5日)	天候に恵まれたことで外出や消費活動が活発化。また、UEFA女子EURO 2025などのイベントが人々の購買意欲を刺激し、食品や衣料品などの売上を押し上げた。これに加え、季節調整方法の見直しによる統計上の補正も、数値の上振れに影響を与えたとみられている。
英国 政治	レイナー英副首相が辞任、今年5月に購入したマンションに関する税金の過少申告問題を認める(9月5日)	レイナー氏は副首相のほか、住宅担当閣僚や労働党副党首も兼任しており、今回の辞任は支持率が低迷するスターマー政権にとって大きな打撃に。2029年7月までに実施予定の総選挙で、右派ナショナリスト政党の「リフォームUK」がさらに勢いづく可能性。スターマー首相は後任の副首相にラミー外相を任命し、外相にはクーパー内相を横滑りさせるなど、大幅な内閣改造を実施している。

注：赤字は後続スライド参照。

直近の主な動き一覧（3/5）

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8月消費者物価指数(HICP) は前年比+2.1%と7月の同+2.0%からやや加速。(9月2日)	7月の+2.0%からわずかに加速。エネルギー価格の下落鈍化と食品価格の上昇が主因であり、市場予想と合致した。コアCPI(食品・エネルギー除く)は+2.3%で前月と同水準となった。
ユーロ圏 金融政策	ECBのシュナーベル理事は、「世界の中央銀行が再び利上げに踏み切る時期は、多くの人が現在想定しているよりも早まる可能性がある」と発言。(9月2日)	シュナーベル氏はインフレリスクが上方に傾いており、政策はすでにやや緩和的であるため「これ以上の利下げは不要」と強調。特に米国の食品価格の急騰、関税、拡張的な財政政策がインフレ圧力を高めていると分析した。一方、先週、ハト派のシムクス理事は、タイミング次第で「追加利下げの可能性はある」と示唆。中立的な立場のヴィルロワ理事は、インフレは十分に制御されており「金利引き下げの余地がある」と述べており、ECBの中で見解が割れていることが改めて鮮明に。
ユーロ圏 金融政策	欧州中央銀行は9月11日に金融政策決定会合	政策金利を2.0%に据え置く見通しが強まっている一方、ラガルド総裁の会見では今後の利下げの可能性やフランス政局の影響が注目される。

注：赤字は後続スライド参照。

直近の主な動き一覧（4/5）

国・テーマ	ファクト	インプリケーション
フランス 政治	今週は9月8日に フランスのバイルー内閣の信任投票 を控える。	440億ユーロ規模の歳出削減を含む予算案を巡って9月8日に信任投票に臨む。議会で過半数を持たない中、極右RNや左派連合など主要政党が反対を表明しており、内閣信任投票は否決される公算が強まっている。バイルー内閣が倒れた場合、マクロン大統領は後任の首相を選出することで乗り切ると見られているが、リスクシナリオとして議会解散や大統領選挙の可能性も完全には否定できない。政治的不安定さは市場にも波及し、フランス国債の利回り格差が拡大するなど経済への影響も懸念されている。
ウクライナ 情勢	ロシアのプーチン大統領は8月末から9月初めにかけて中国を訪問。	習近平国家主席との首脳会談でエネルギー、AI、宇宙など20分野の協力文書に署名。両国の「戦勝国」連携を強調したほか、北朝鮮の金正恩総書記とも会談し、軍事的結束をアピールした。中国との貿易額は過去最高を記録し、天然ガスパイプライン「シベリアのカ2」の合意も進展。国際的孤立を打破しようとするロシアの戦略的外交が鮮明になった。

注：赤字は後続スライド参照。

直近の主な動き一覧（5/5）

国・テーマ	ファクト	インプリケーション
スイス 経済	スイスのパルムラン経済相がワシントンで米ラトニック商務長官らと会談。（9月5日）	米トランプ政権による先進国では最高水準となる最大39%の高関税に対する対応を協議。しかし、ラトニック長官はスイスを「小さくて裕福な国」と評し、譲歩が不十分だと批判。関税緩和には「実質的な投資や財政的約束」が必要との立場を示している。スイス政府は2026年の成長率予測を1.2%→0.8%に下方修正。製薬、時計、機械、チョコレート、チーズなどの輸出産業が打撃を受ける可能性が高まっている。
ノルウェー 経済	ノルウェーの政府系ファンド(SWF)が米重機大手キャタピラーの株式を売却したことをめぐり、トランプ氏の盟友である共和党のグラム上院議員は、報復措置としてノルウェーに対する関税を課す案を示唆。（8月28日）	ノルウェーの政府系ファンド(SWF)がキャタピラーの株式を売却したことは、イスラエルがキャタピラー製のブルドーザーをパレスチナ自治区ガザやヨルダン川西岸で使用していることが倫理的に問題視したためとされる。この一連の動きは、米国内でも波紋を呼んでおり、サプライチェーンや外交政策に対する不安定要因として注目されている。特に、報復関税の可能性は、米企業の投資判断や国際的な企業活動に影響を与える懸念が指摘されている。

注：赤字は後続スライド参照。

ロンドンからの視点「英国と米国で顕在化しつつある“ビーフ・フレーション”」

英国のスーパーでは値札が猛烈なペースで貼り替わっているのですが、このところの牛肉価格の変動はまさに「暴走」という言葉がしっくりくるように感じます。先月、発表された2025年7月のCPIにおいて牛肉の価格は、前年同月比で約25%も上昇しており、これは過去10年間で最大の上昇幅とのこと。他の食品（チョコレート、コーヒー、バターなど）も20%近く値上がりしています。

このところの英国での牛肉価格の急上昇には主に3つの要因があります。

まず第一に、天候要因であり、去年と今年は春から夏にかけて降雨量が非常に少なく、ロンドンでも暑い日が続いていたのですが、英国の牧草の育成や飼料供給に支障が出ています。

第二に、生産コストの上昇です。エネルギー価格の高止まり、輸送費の増加、原材料費の高騰が重なり、食品メーカーは「四方八方から圧力を受けている」との声もあります。

第三に、主な輸入先であるEU域内でも牛肉生産量が減少傾向にあります。これは環境規制の強化、飼料・エネルギー価格の高騰、健康志向の高まりといった構造的な要因がありますが、今年はドイツやハンガリー、スロバキアといった牛肉の主要生産国で口蹄疫が広がったことも影響しています。

ちなみに、先週の月曜日から火曜日にかけてオランダに出張していたのですが、帰りの空港でチーズをお土産に買おうとしたところ、口蹄疫の影響もありEU産の肉類や乳製品の英国への持ち込みは禁止されていました。持ち込んだら最大5,000ポンド（約100万円）の罰金が科されるとのことです。

牛肉価格の上昇は、英国だけではなく、他の国でも広がっています。米国では7月CPIで牛肉価格は前年比で11%上昇しています。これは干ばつによる飼料供給の減少に加えて、メキシコ、カナダ、ブラジルなど主要輸入国への関税引き上げ（特にブラジルに対しては50%もの高関税）が2025年8月から発効したことも影響しています。牛肉が高いなら消費者は豚肉や鶏肉にシフトするのかもしれませんが、肉厚のハンバーガーが文化として根付く米国ではやはり牛肉価格の上昇が消費者心理に及ぼす影響は大きいのではないかと思います。

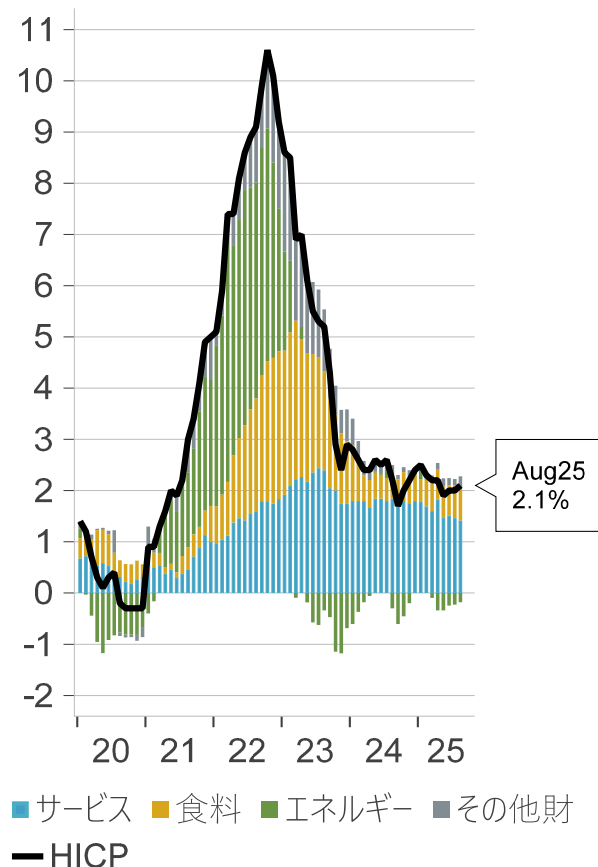
食料価格の上昇によって、消費者の生活費を直撃し、インフレ期待の定着や賃上げ要求の増加につながり、インフレが高止まりする懸念が強まっています。大陸欧州ではまだ牛肉価格の顕著な上昇は見られないものの、先週はECBのシュナーベル理事がロイターのインタビューに対し、米国での食料品価格の高騰の波及リスクへの懸念を示しました。大陸欧州と英国、そして米国では若干、状況は異なるのですが、私も英国で生活実感としてインフレが全く落ち着いていないという印象を受けます。

シュナーベル氏が「世界の中央銀行が再び利上げに踏み切る時期は、多くの人々が現在想定しているよりも早まる可能性がある」と発言したことがマーケットでも注目を集めました。インフレリスクの再燃によって中銀が金融政策の再タカ派化を迫られる可能性は、金融市場においてやはり重大なリスクシナリオであるように感じます。

ユーロ圏8月HICPは前年比+2.1%と7月の同+2.0%からやや加速。(9月2日)

ユーロ圏 EU基準消費者物価指数（HICP）

(前年比%)



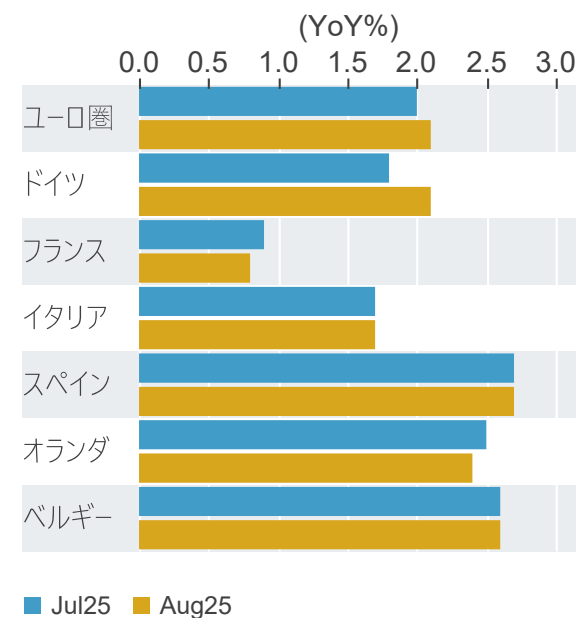
(出所：ユーロスタット、マクロボンド、みずほ)

ユーロ圏HICP内訳

	ウェイト 2025	Jul25 (YoY%)	Aug25 (YoY%)
ユーロ圏HICP	100.0	2.0	2.1
コアシリーズ			
エネルギーを除く	90.6	2.5	2.5
エネルギー、未加工 食品を除く	86.3	2.4	2.3
エネルギー、食料品、 アルコールとタバコ を除く	71.3	2.3	2.3
食料品、アルコール&タ バコ	19.3	3.3	3.2
エネルギー	9.4	-2.4	-1.9
非エネルギー生産財	25.6	0.8	0.8
サービス	45.6	3.2	3.1

(出所：ユーロスタット、マクロボンド、みずほ)

ユーロ圏主要国 HICP（前年比）

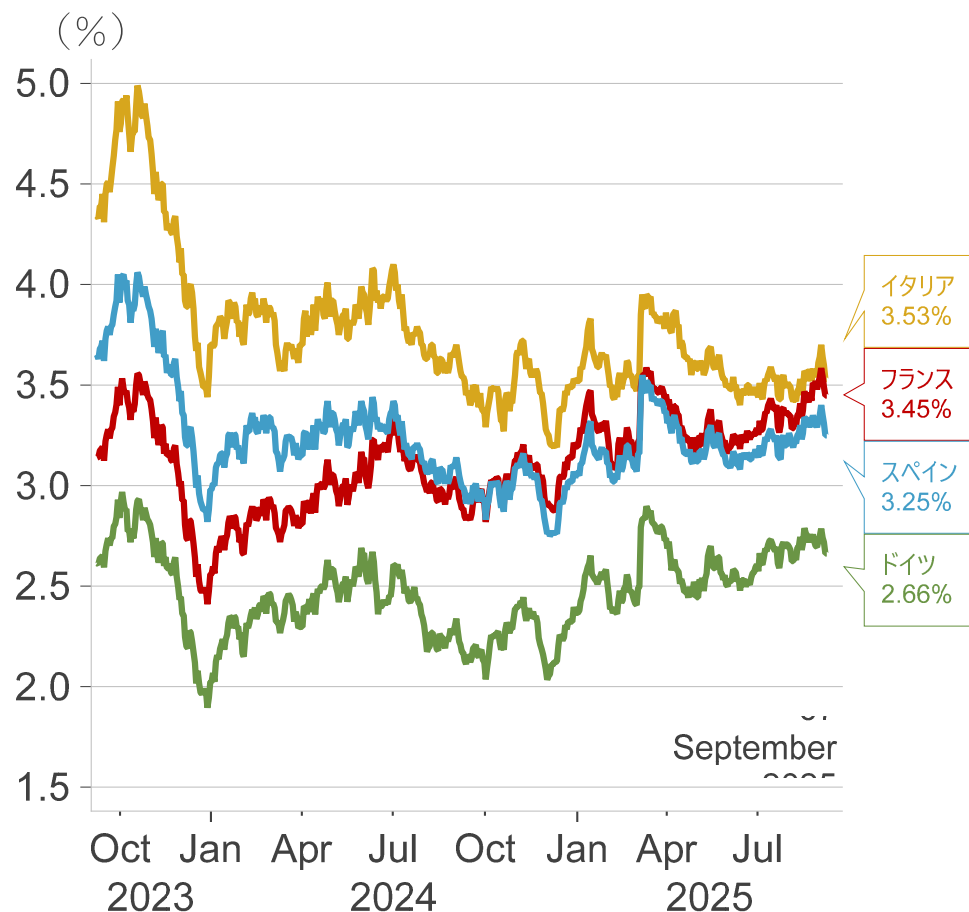


(出所：ユーロスタット、マクロボンド、みずほ)

7月の+2.0%からわずかに加速。エネルギー価格の下落鈍化と食品価格の上昇が主因であり、市場予想と合致した。コアCPI（食品・エネルギー除く）は+2.3%で前月と同水準となった。

政治リスクが国債利回りを押し上げ：フランス債の“スペイン超え”が示す市場の懸念

ユーロ圏主要4か国 10年国債利回り



(出所：ブルームバーグ マクロボンド、みずほ)

フランス政治情勢

2024年6月30日・7月7日	国民議会総選挙。極右政党・国民連合(RN)が第1党となるも、単独過半数は得られず。左派連合「新民衆戦線(NFP)」が第2党、マクロン大統領支持の中道与党は第3党に転落。
2024年9月9日	穏健右派「共和党」出身のミシェル・バルニエ氏が首相に就任。
2024年12月2日	2025年度予算案を議会採決なしで強行採択。
2024年12月5日	内閣不信任案可決を受けバルニエ首相辞任。
2024年12月13日	中道「民主運動(MoDem)」党首のフランソワ・バイルー氏が首相に任命。
2025年2月10日	2025年度予算成立。内閣不信任案は否決され、バイルー政権は当面の安定を確保
2025年3月31日	RNの最高実力者ルペン氏に対し不正給与受給疑惑裁判で有罪判決。2027年大統領選への出馬が不可能となる可能性。
2025年7月15日	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。
2025年8月25日	バイルー首相が9月8日に内閣信任投票を実施すると表明。

マクロン大統領が2024年6月9日に議会を解散し、6月末から7月にかけて行われた総選挙で議会在野が左派・マクロン派、右派の3つに割れて以降、フランスの政治情勢は定期的に欧州金融市場の火種となり続けている。直近では、バイルー首相が2025年8月25日に記者会見を開き、9月8日に内閣信任投票を実施すると発表したことが引き金となり、フランス国債利回りが急上昇。スペインのみならずイタリア国債とも逆転しかねない状況に。

一段と流動化しつつあるフランスの政治情勢

シナリオごとのフランス・ドイツ10年債スプレッドの想定

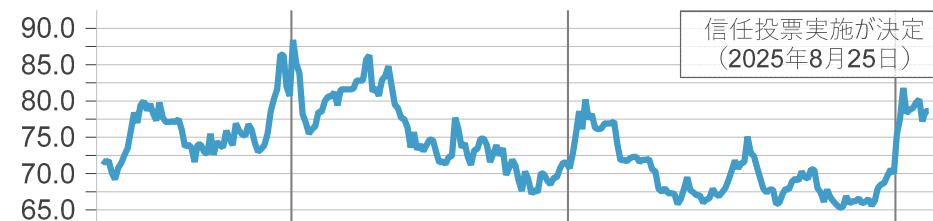
シナリオ	確率	市場影響	10年フランス・ドイツスプレッド
新首相任命（バイルー路線継続）	70%	一時的な安心感も、予算合意難でスプレッド拡大	75–85bp
総選挙実施	20%	スプレッド85–90bpへ拡大、イタリア国債の利回りを超える可能性も	85–90bp
大統領選挙実施	5%	スプレッド急拡大、最大100bp。ただし、テールリスクの位置づけ。	90–100bp
信任投票可決	5%	スプレッドは5-10bpへ縮小。ただし、バイルー首相の勝算は低い。	～70bp

注：上3つがバイルー首相が辞任した場合のシナリオとなる。4つ目のシナリオのみ、バイルー首相が信任投票を切り抜けて続投するケース。

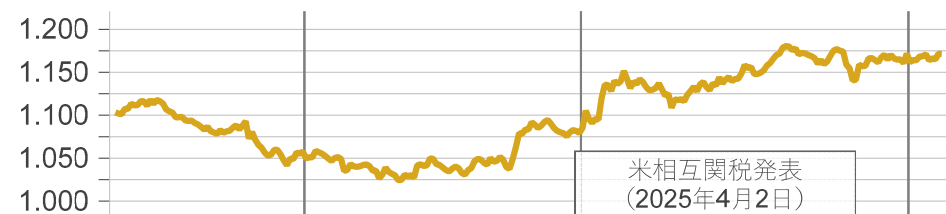
（出所：みずほEMEA）

フランス金融市場の動向

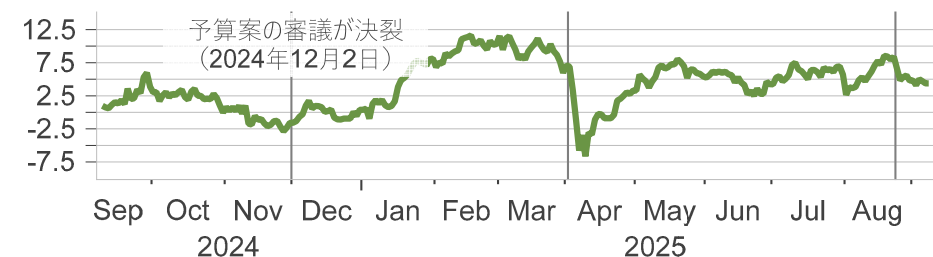
フランス・ドイツ 10年国債スプレッド



ユーロドル相場



フランスCAC40株価指数 年間騰落率



（出所：マクロボンド、みずほ）

7月中旬に予算計画が公表された時点で、秋ごろには内閣不信任案が野党から出される可能性は市場でも意識されていたが、バイルー氏が虚を突く形で、自ら信任投票に打ってでたことは市場でもサプライズとして受け止められている。もっとも、バイルー内閣が倒れたとしても、マクロン大統領は新首相を任命することで乗り切るのではないかと見方もあり、現状、ユーロドルなど債券市場以外への波及は限定的。ただ、前回の総選挙から1年が過ぎたことで、マクロン大統領は解散総選挙を選択することも可能であり、その場合は極右ないし極左政権の誕生と財政支出拡大、EUとの関係悪化などが意識され、フランスとドイツのスプレッドが一段と拡大し、ユーロ相場にも影響を及ぼすリスクが高まる。

いずれにせよ、フランス政府が債務増大に歯止めをかけることは困難な情勢に

ユーロ圏主要4か国 格付け比較

	Moody's	S&P	Fitch
ドイツ	Aaa	AAA	AAA
フランス	Aa3	AA-	AA-
スペイン	Baa1	A	A-
イタリア	Baa3	BBB+	BBB

注：2025年8月28日時点。これらの格付けは日本では無登録格付けとなる。
出所：ブルームバーグ、みずほ

今後のフランス国債に関する格付けレビュー予定

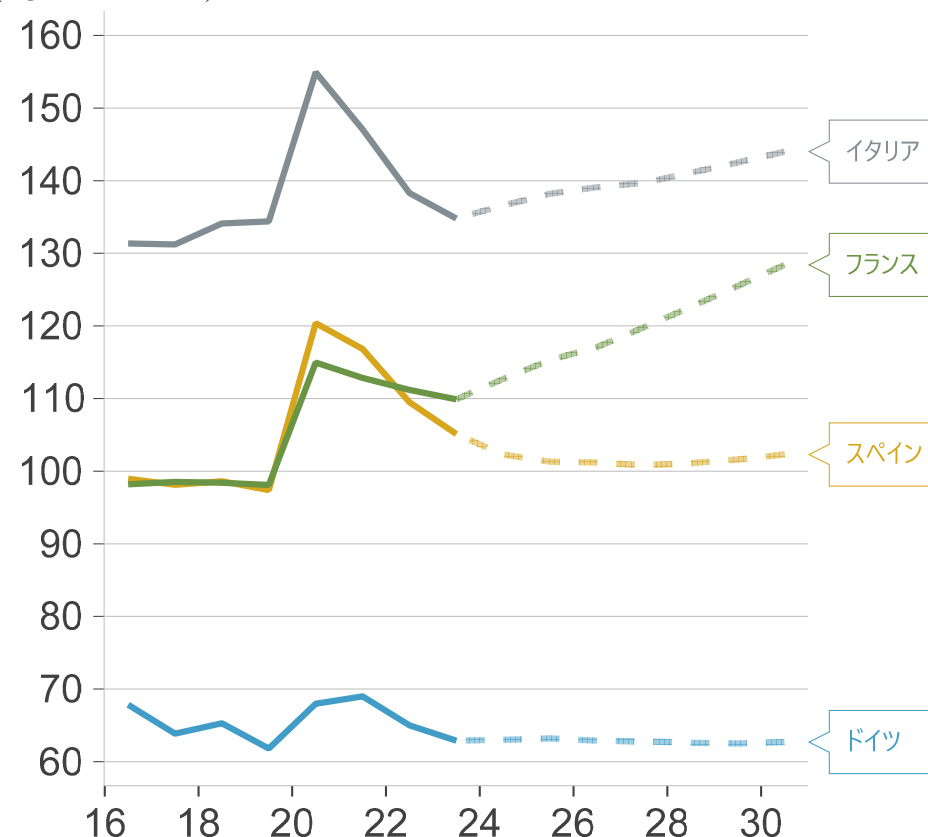
Fitch (AA-、見通し：ネガティブ)： 2025年9月12日

Moody's (Aa3、見通し：安定的)： 2025年10月24日

S&P (AA-、見通し：ネガティブ)： 2025年11月28日

ユーロ圏主要4か国 政府総債務対GDP比率の推移

(対GDP比%)



注：予測値（点線）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）

フランス国債が格付け会社2社以上から「シングルA」に格下げされれば、FTSE世界国債インデックスなど主要債券指数において除外基準に近づくことになり、インデックス連動型ファンドによるウェイト調整や売却圧力が高まる可能性がある。フランスに限らず、ユーロ圏では防衛支出増大などが、国債の供給増につながるという観測は根強い。

欧州G10通貨中期見通し（2025年8月29日時点）

	Spot	2025 Sep	Dec	2026 Mar	Jun	Sep
VS USD						
EUR/USD	1.17	1.16	1.18	1.18	1.16	1.15
GBP/USD	1.35	1.35	1.37	1.37	1.38	1.38
USD/CHF	0.80	0.82	0.81	0.81	0.83	0.84
USD/NOK	10.1	10.1	9.8	9.7	9.8	9.8
USD/SEK	9.5	9.4	9.2	9.2	9.2	9.2
VS EUR						
EUR/GBP	0.87	0.86	0.86	0.86	0.84	0.83
EUR/CHF	0.94	0.95	0.95	0.96	0.96	0.97
EUR/NOK	11.74	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	171.8	171	172	171	171	171
GBP/JPY	198.1	198	200	199	203	206
CHF/JPY	183.5	179	181	178	178	177
NOK/JPY	14.6	14.6	14.9	14.9	15.0	15.2
SEK/JPY	15.5	15.6	15.8	15.8	15.9	16.2
USD/JPY	147.2	147	146	145	147	149

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29日発行）より抜粋。

英ポンド

史上初のBOE「再投票」のタカ派サプライズ

・8月の英ポンドは、7日のイングランド銀行(BOE)のタカ派サプライズを受けて一時的に反発する場面もあったが、1か月を通してみれば方向感に乏しい展開となった。BOEは政策金利を4.25%から4.00%へ25bp引き下げたが、初の「再投票」が行われた。初回投票では「据え置き」4票、「25bp利下げ」4票、「50bp利下げ」1票(テイラー)という分裂状態となり、テイラー氏が25bp案に切り替えることで最終的に5対4で利下げが決定された。事前予想では、利下げ支持が圧倒的と見られていたためにこの票割れは大きなタカ派的サプライズとなった。BOEの経済見直し改定もタカ派的な内容となった。2025年のGDP成長率は従来の1.0%から1.25%へと上方修正され、インフレ率(CPI)も2025年9月に4%でピークをつけるという見直しとなり、従来予測の3.7%から引き上げられた。さらに、2026年のCPIは2.0%から2.5%、2027年は1.75%から2.0%へと上方修正されており、インフレの目標達成がより遅れる見通しが示されている。声明文では、インフレ見通しのリスクが「5月時点よりやや上向き」とされ、従来の「二方向」からインフレ方向に傾いたと明記された。

BOEは景気減速懸念と、インフレ高止まりのリスクの間で微妙なかじ取りを迫られている。2025年4-6月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%と市場予想及びBOE予想の同+0.1%を上回ったが、需要項目別データを見る限り押し上げはもっぱら政府支出増によるものであり、見た目ほどには強くない内容である。一方、7月CPIは前年同月比+3.8%と6月の同+3.6%から予想外の加速となった。食料及び非アルコール飲料の価格の伸びは前年比+4.9%と6月の同+4.5%から急加速。とりわけ牛肉は前年比+24%と急騰、コーヒーやバター、チョコレートといった生活必需品の価格上昇率も20%に近い。インフレ期待に非常に重大な影響を及ぼしかねない食料品価格の高騰は、BOEにとって重大な懸念材料となる。

このように、BOEの政策金利の高止まりは多分に「悪い」高金利の側面も強いが、それでも米FRBの利下げ再開が規定路線となりつつあるなかでは、ポンド相場にとって一定のサポート要因となる公算が大きい。

ユーロ

ECBとFRBの金融政策の方向性の乖離が、ユーロ/ドル相場の支えに。グローバル資金のユーロ圏への流入の兆しも。

・8月のユーロ相場は小幅に上昇した。端的には利下げ停止が既定路線となりつつあるECBと利下げ再開が既定路線となりつつあるFRBの差がそのままユーロ/ドル相場に反映されている状況である。もっとも、各種経済統計を見る限り、域内の経済・金融情勢が盤石というわけではない。予測期間中、断続的にECBによる利下げ再開の必要性が意識され、ユーロ売りが強まる展開にも警戒を怠るべきではない。とはいえ、長期的には「ドル離れ」を念頭に置いた「グローバルな資金ローテーション」という壮大なテーマによってユーロ相場が支えられそうな雰囲気はある。関連統計を見る限り、「ユーロ圏→米国」の投資が巻き戻されていることに加え、「主要国→ユーロ圏」というユーロ圏にとっては新規資金も流入している可能性もある。ユーロ相場が底割れする展開まで想定する必要はないだろう。なお、外交面では米国をNATOやウクライナ戦争に関与させようという欧州外交が今のところ奏功しており、この種の材料を受けてユーロ相場が支えられている雰囲気もある。経済・金融情勢だけではなく、地政学リスクの読み方もユーロ相場の展望には重要な要素となる。

注：ユーロの見通しの概要は「みずほ中期為替相場見直し」（2025年8月29日発行）より抜粋。

見通しの概要（スイスフラン、北欧通貨） 2025年8月29日時点

スイスフラン

SNBは9月にマイナス金利を再導入する最初の中央銀行となる可能性

- スイスフランは8月に振れ幅の大きい展開となった。8月1日にトランプ米大統領がスイスからの輸入品に対して39%という高関税を課すことを発表したことを受けて、月初から中旬にかけてフランは対ユーロで約1.5%下落、その後、月末にかけては下落率は0.7%前後まで縮小したが、高関税撤回に向けた打開策はなお描けていない。8月5日から6日にかけてケラズッター大統領が米国を訪問し、ルビオ国務長官らと交渉を行ったが、トランプ大統領との面会の実現せず、打開策は見いだせないまま帰国することとなった。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が、それでも米関税がスイス経済に対して重大なリスク要因であることには違いはないだろう。こうした中、SNBは9月25日に金融政策決定会合を控える。SNBは6月に政策金利を0%まで引き下げたが、経済を巡る不透明感を考慮すれば、マイナス金利再導入の可能性は高まっているとみられる。巨額の貿易黒字などフラン高のファンダメンタルズが根本的に変わったわけではないものの、当面はややフラン安方向に振れる可能性が高まっているとみられる。

ノルウェークローネ

ノルウェー中銀は年内利下げの方針を再度表明

- ノルウェークローネは8月に振れ幅の大きい展開となった。8月29日時点で月間の対ユーロ騰落率は+0.3%と3か月ぶりに反発する見通しだが、ノルウェー中央銀行による6月の予想外の利下げ開始後の失地分を取り戻す状況にはいたっていない。同中銀の金融緩和観測は、先行きもクローネの上値を抑えるものとなりそうだ。同中銀は14日、政策金利を4.25%で据え置く一方、年内の追加緩和方針を改めて示した。OIS市場では8月末時点で、9月会合での25bpの追加利下げが約8割の確率で織り込まれている。

スウェーデンクローナ

リクスバンクは年内追加利下げもありうると示唆も、市場は懐疑的に

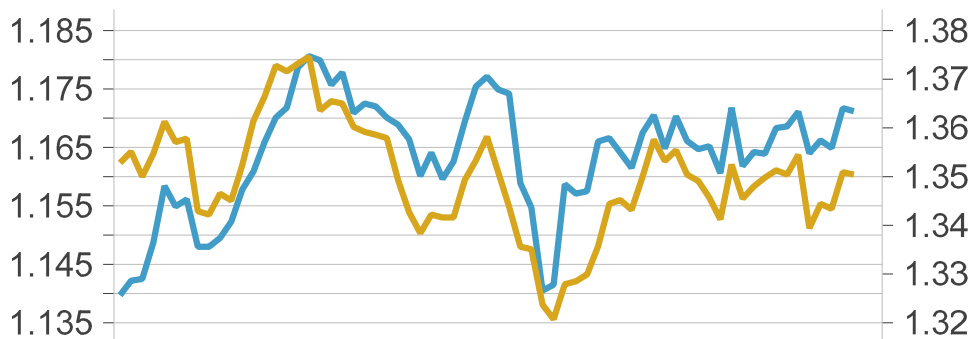
- スウェーデンクローナは8月に対ユーロで約1%反発し、G10通貨の中では最良のパフォーマンスとなった。背景にはスウェーデンの底堅い経済指標発表が続いていることを受けて、リクスバンク（中央銀行）の年内利下げの可能性への懐疑的な見方が広がりがつつあることが背景にあるだろう。リクスバンクは8月20日に政策金利を2.00%と中立金利で維持し、声明文では25年9～12月の間に追加利下げもあり得るとの姿勢を残したものの、市場では9月会合での追加利下げの可能性は50%を下回る水準まで低下している。

マーケットデータ 主要経済指標ダッシュボード

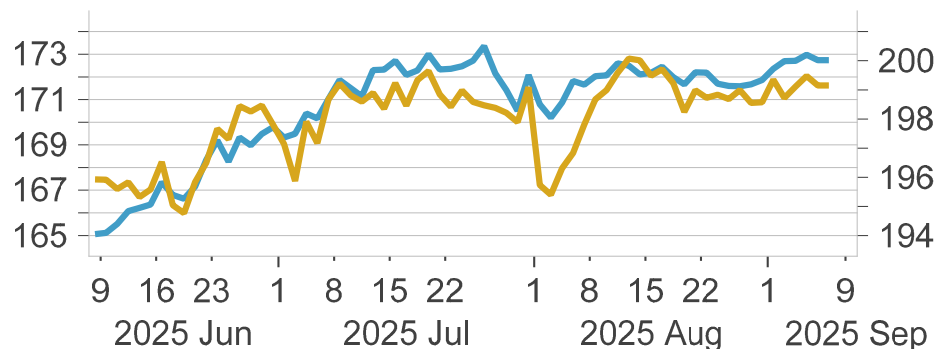
マーケットデータ① 為替市場

ユーロ、ポンドの対ドル、対円レート

【対ドルレート】



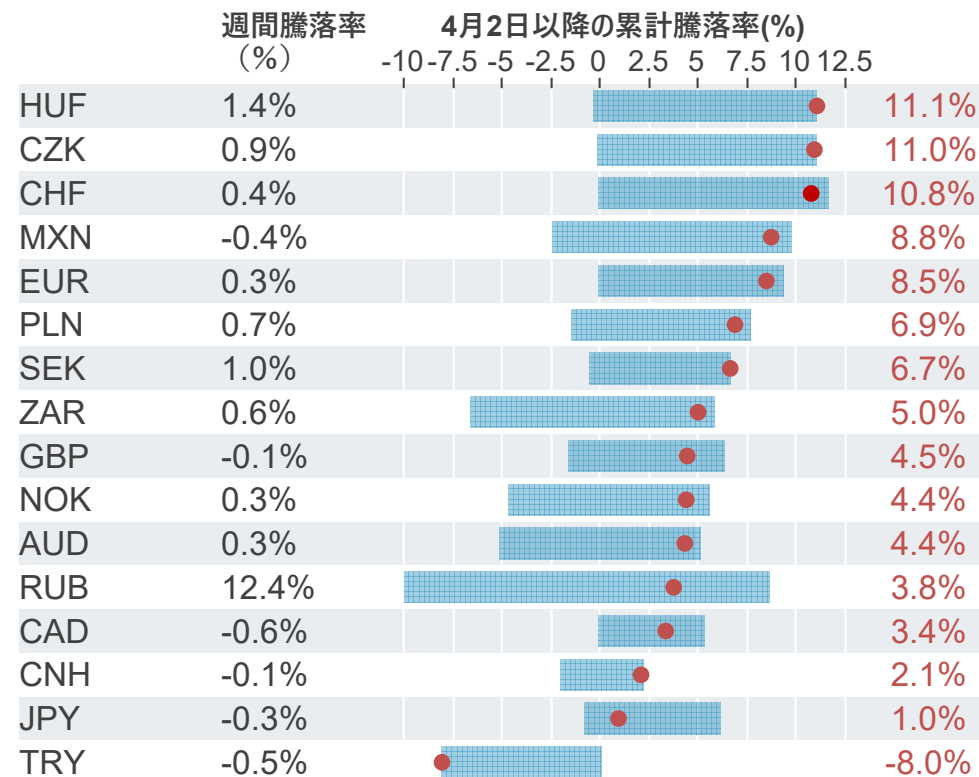
【対円レート】



— ユーロ（左軸） — 英ポンド（右軸）

Data as of 07 September 2025
(出所：ブルームバーグ、マクロポンド、みずほ)

4月2日の米相互関税発表後の各通貨の対ドルパフォーマンス

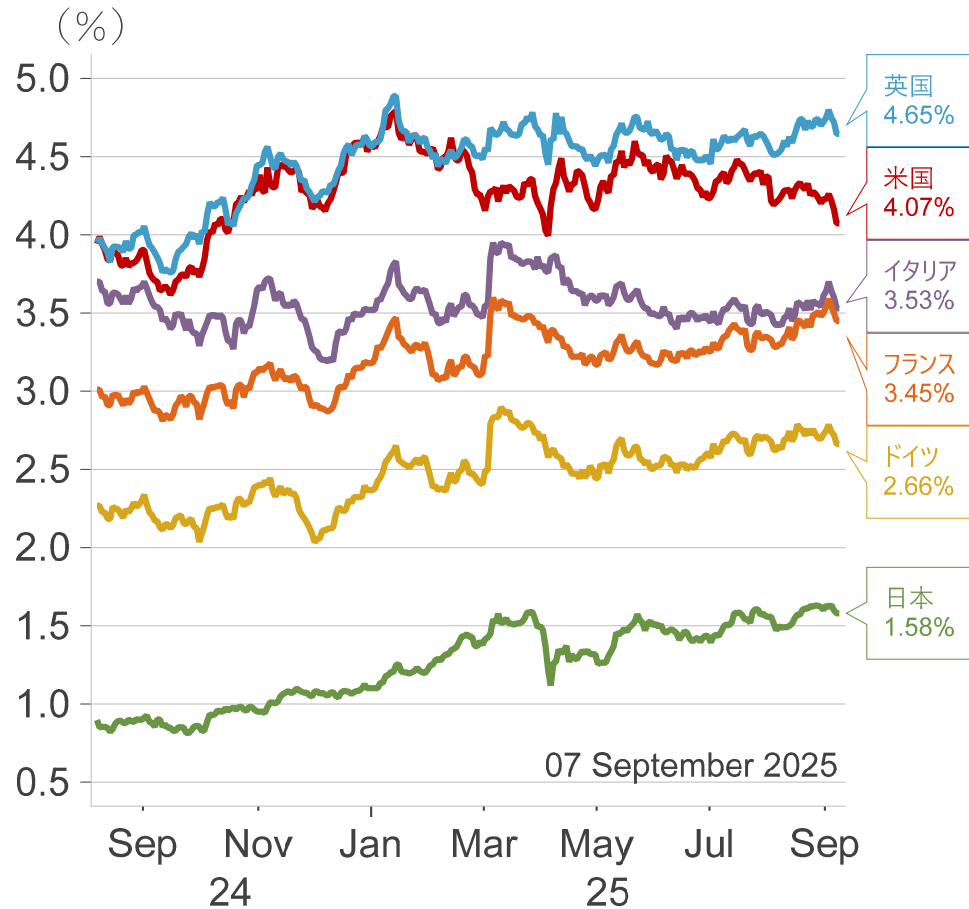


■ 4月2日以降の騰落率のレンジ ● 07 September 2025

(出所：ブルームバーグ、マクロポンド、みずほ)

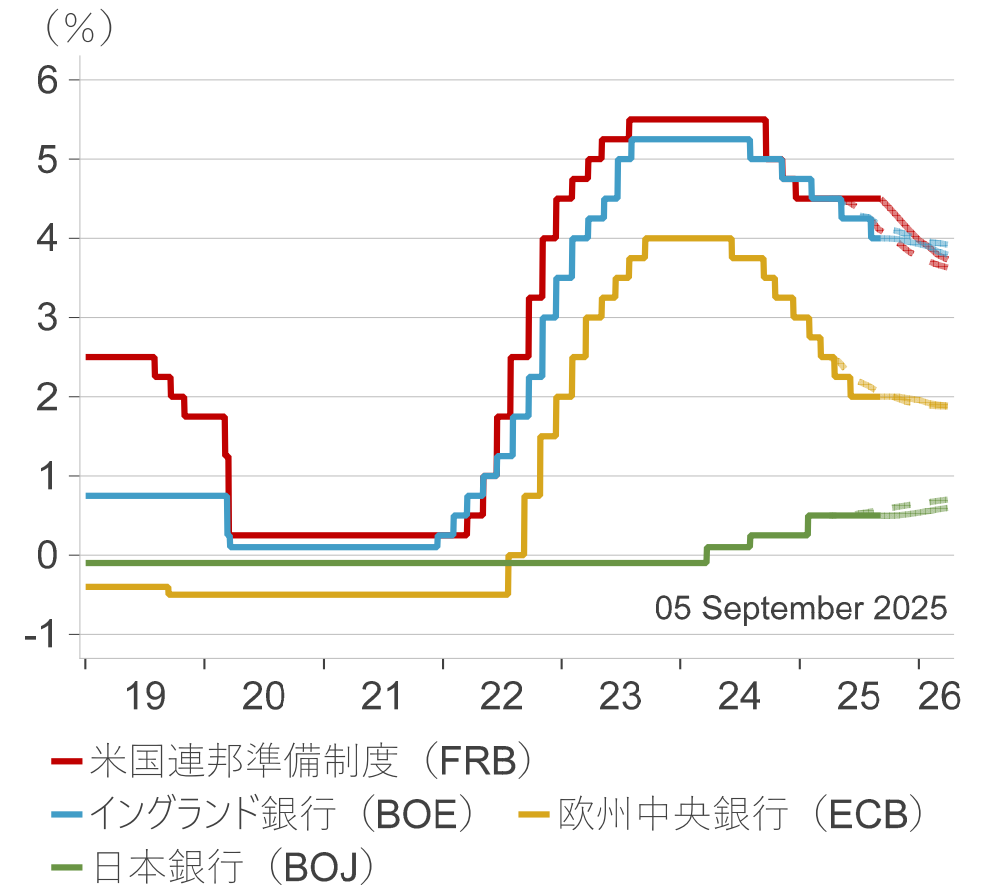
マーケットデータ② 10年国債利回り、各国政策金利

10年国債利回り



(出所：マクロボンド、みずほ)

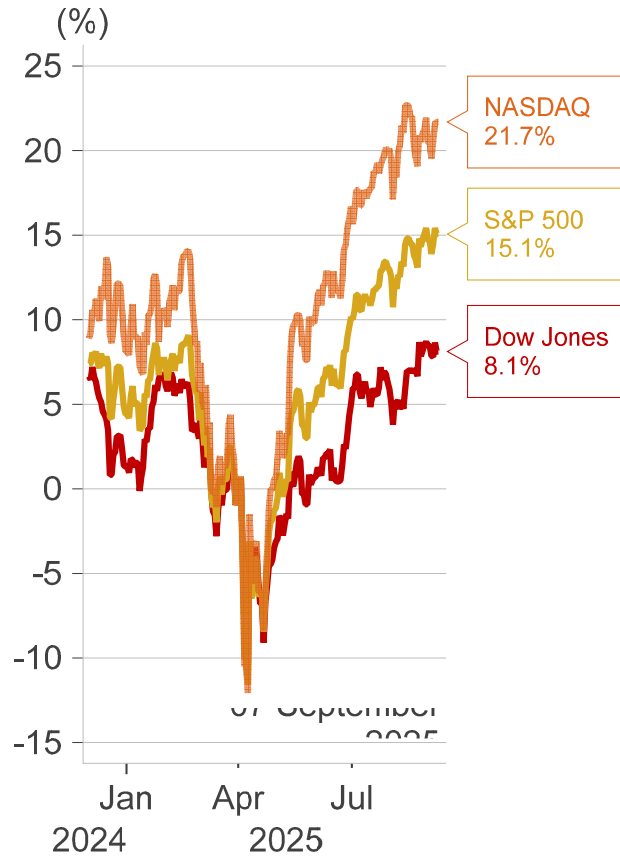
主要中央銀行 政策金利



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)

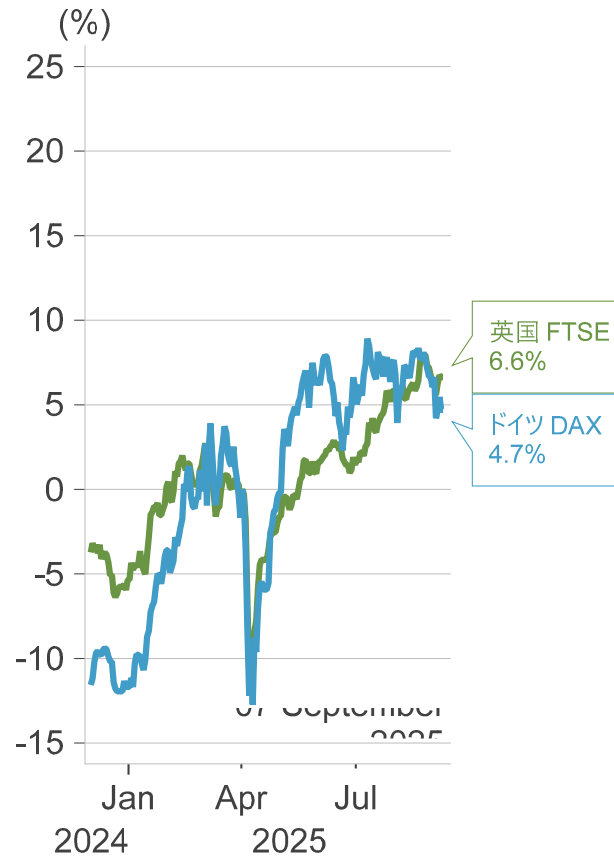
マーケットデータ③ 株式市場

米国



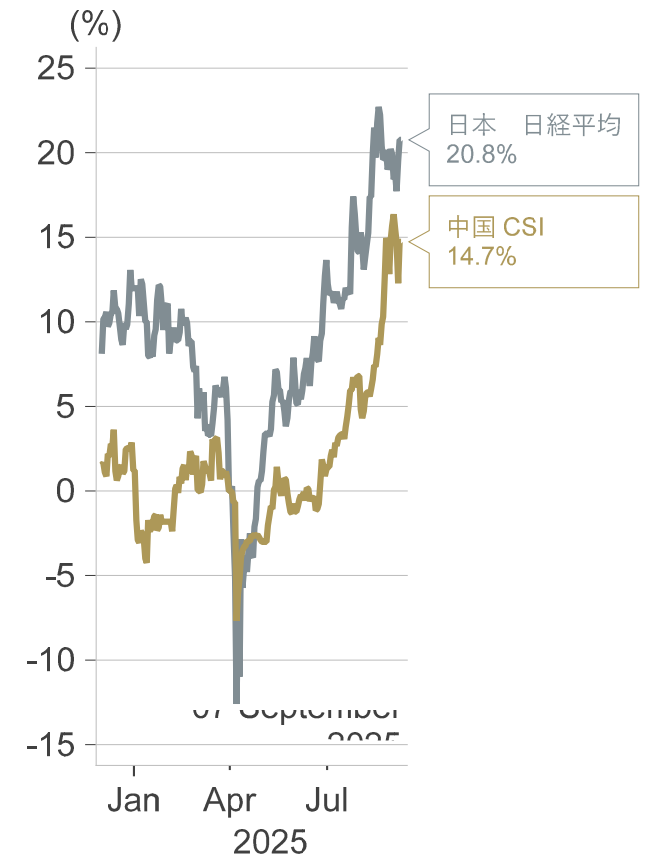
注：相互関税発表の前日（2025年4月1日）の終値を基準に騰落率を計算した。
（出所：マクロボンド、みずほ）

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）

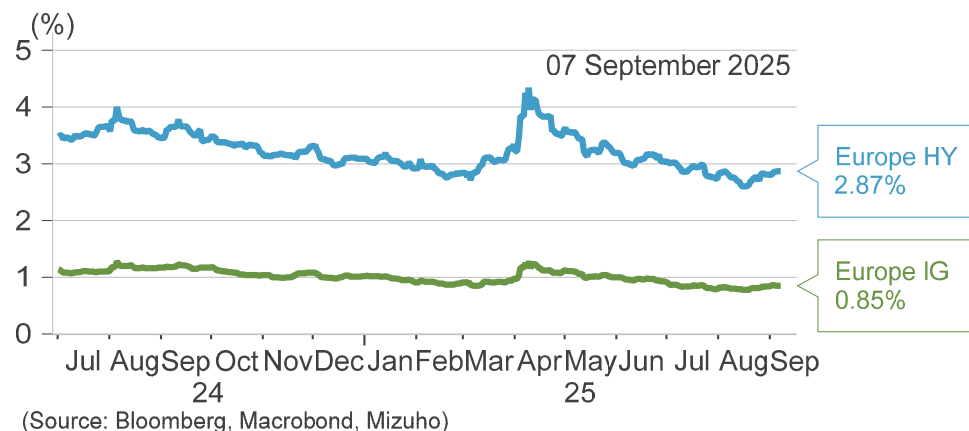
日本・中国



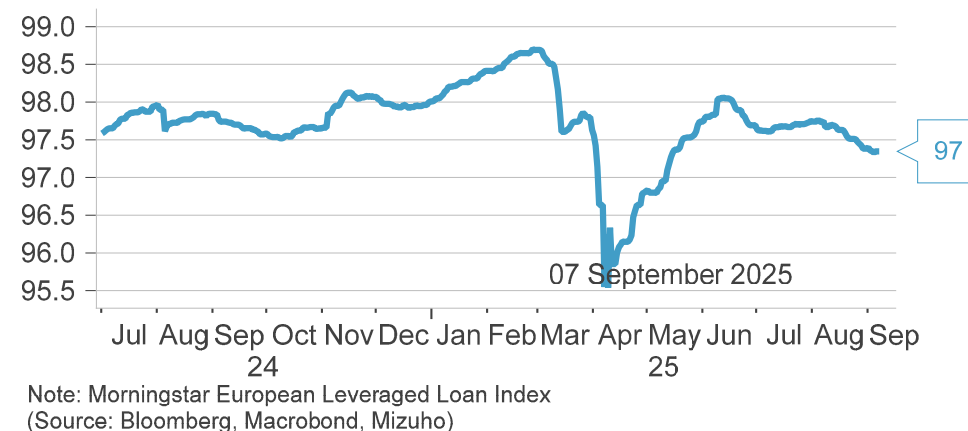
注：相互関税発表の前日（2025年4月1日）の終値を基準に騰落率を計算した。
（出所：マクロボンド、みずほ）

マーケットデータ④ クレジット市場

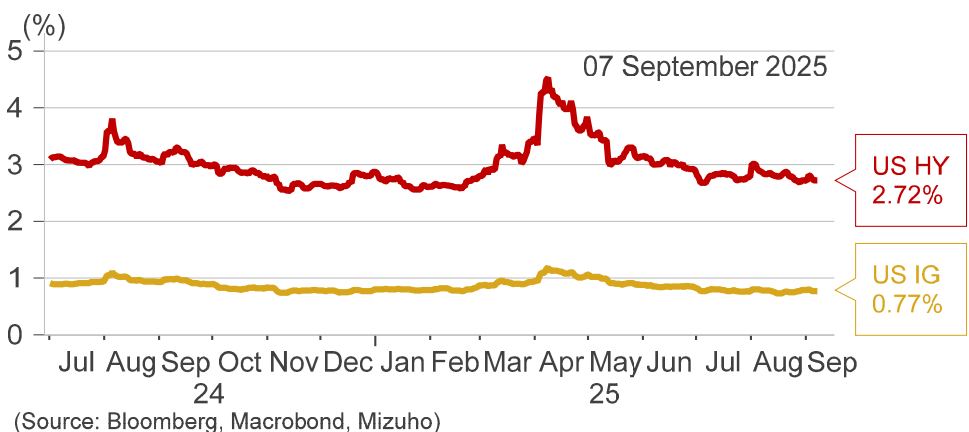
欧州 クレジットスプレッド



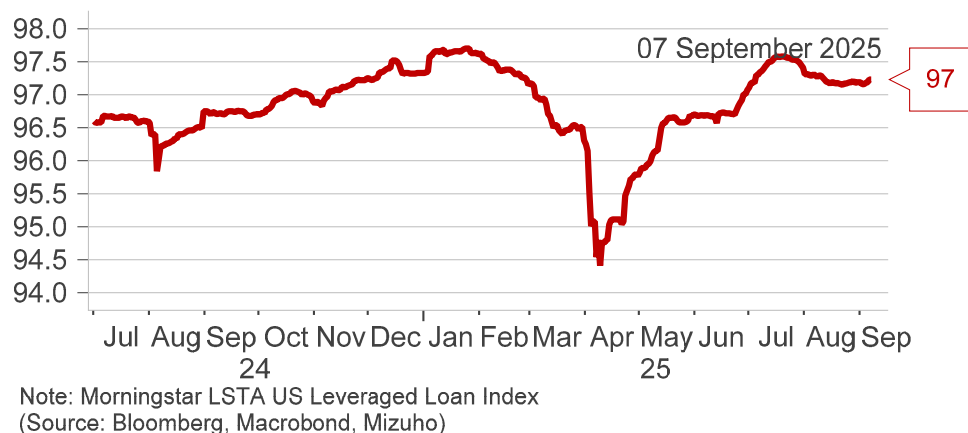
欧州 レバレッジドローン



米国 クレジットスプレッド

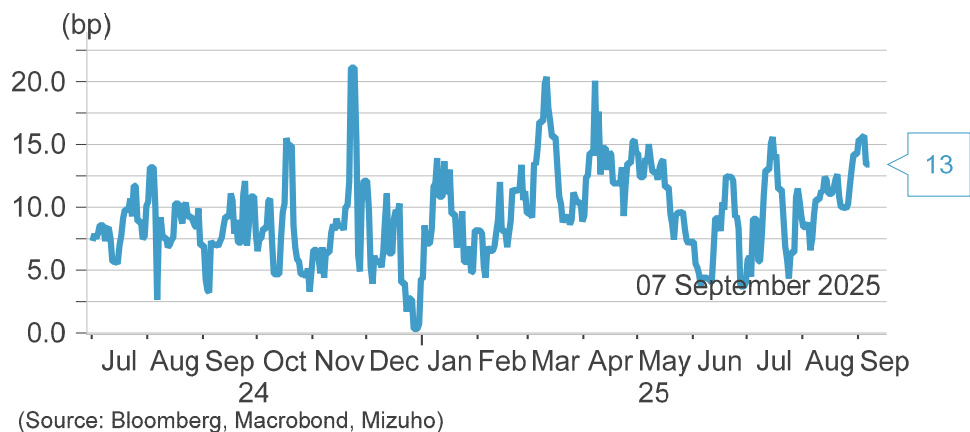


米国 レバレッジドローン

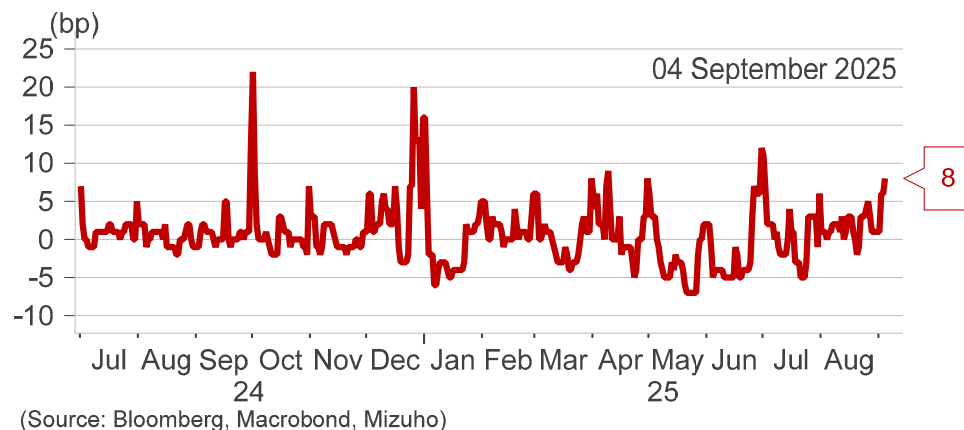


マーケットデータ⑤ 流動性、ドル調達環境

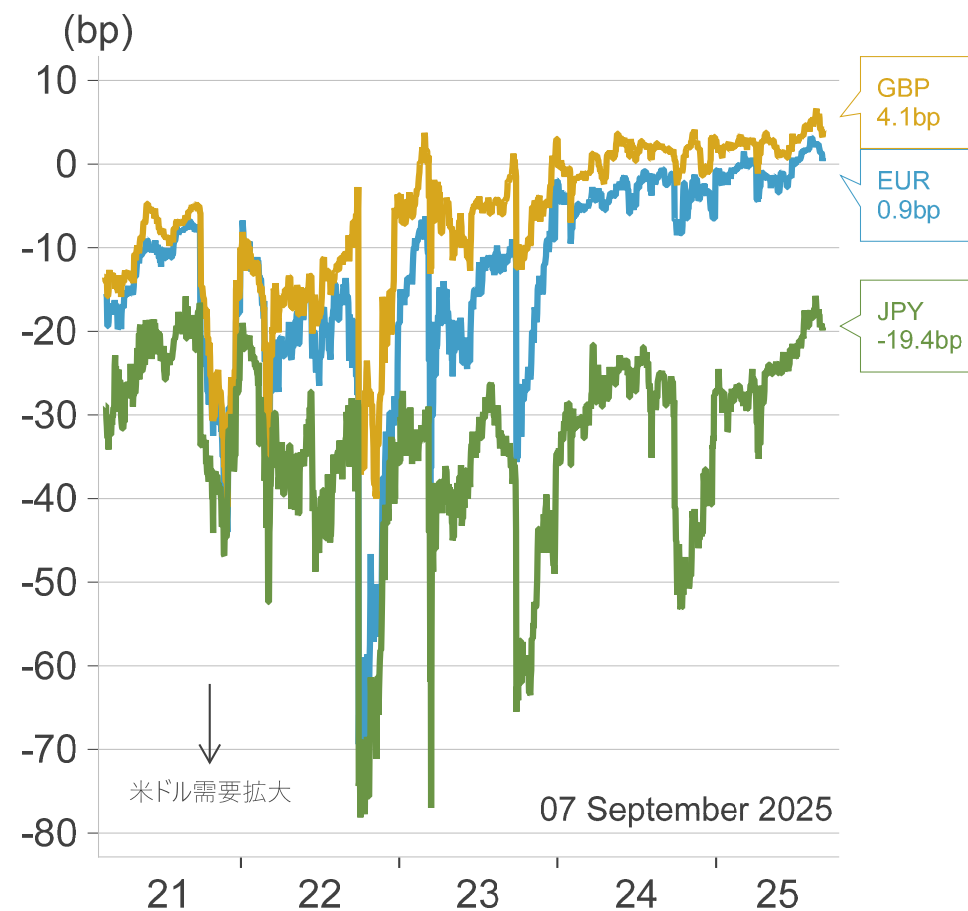
欧州 Euribor-OIS



米国 SOFR-OIS

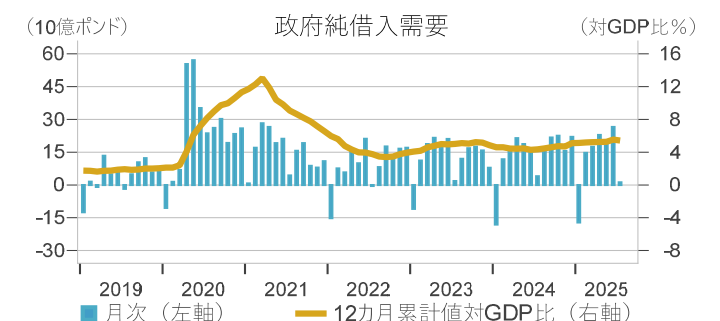
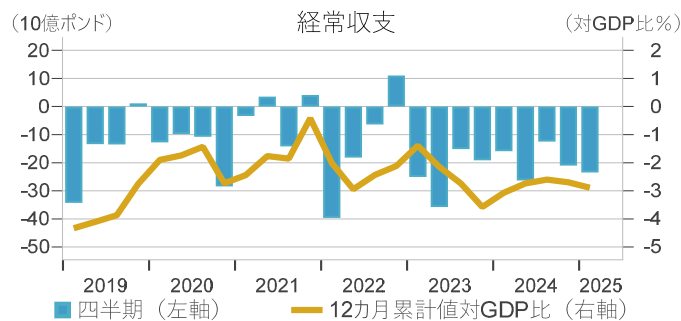
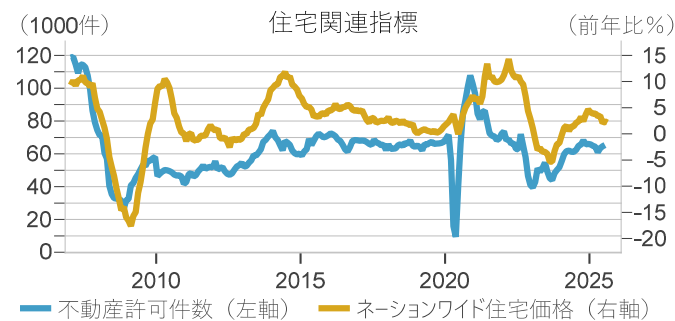
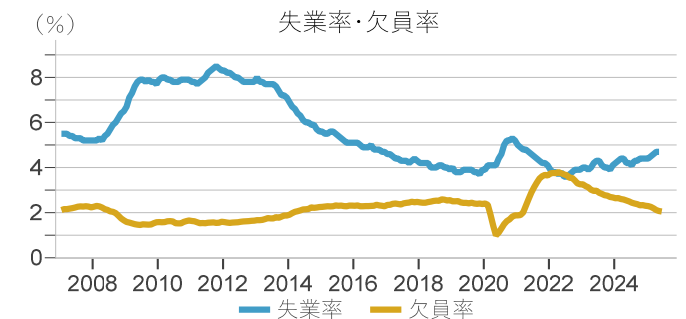
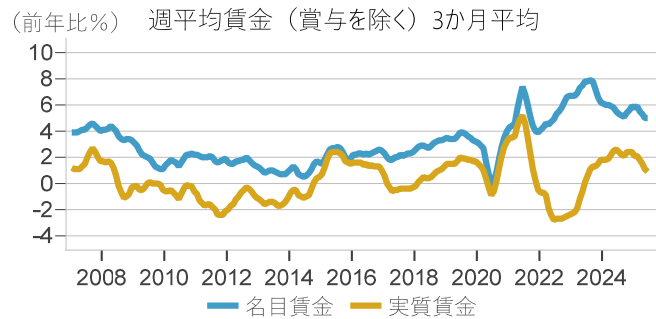
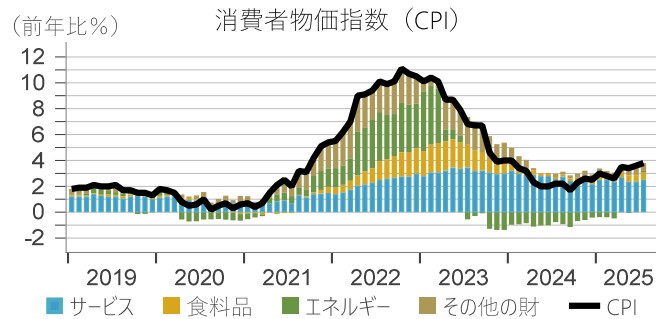
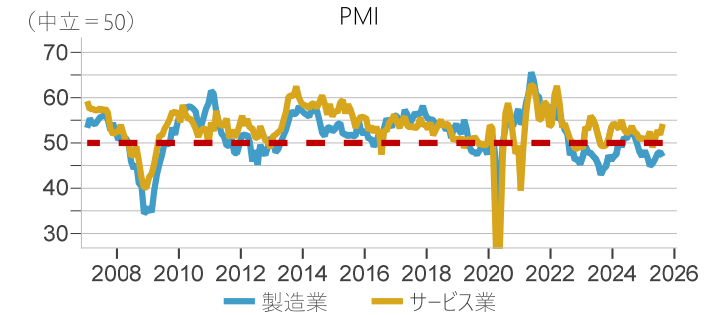
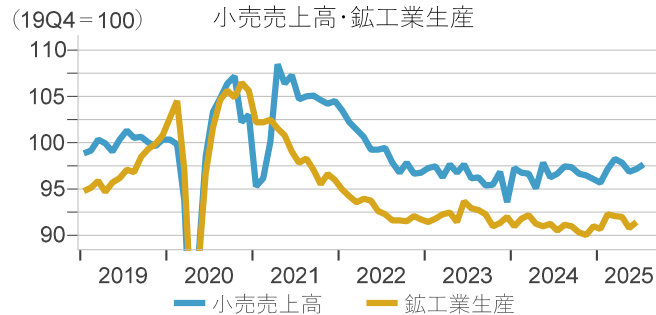
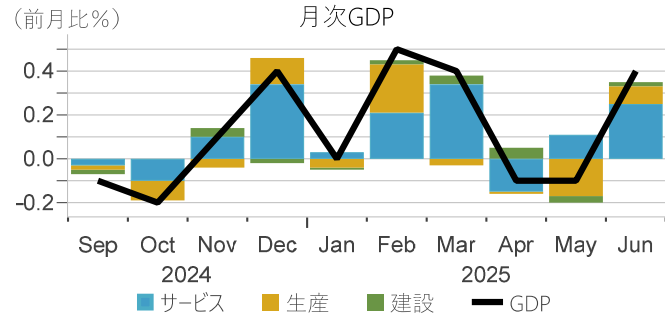


ユーロ、英ポンド、日本円 対ドル3か月ベースス



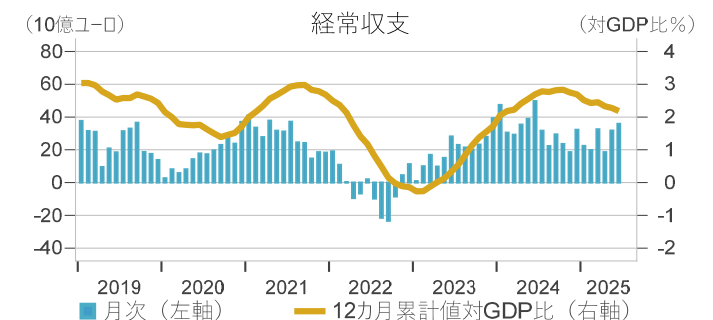
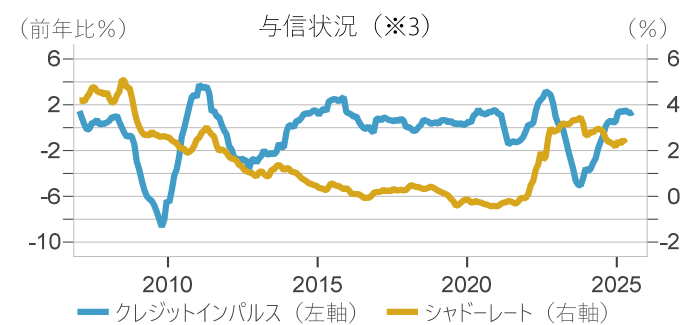
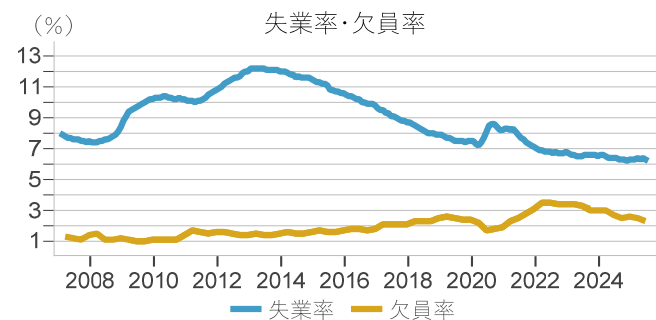
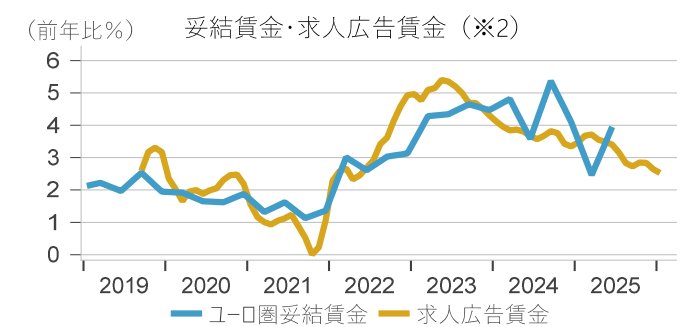
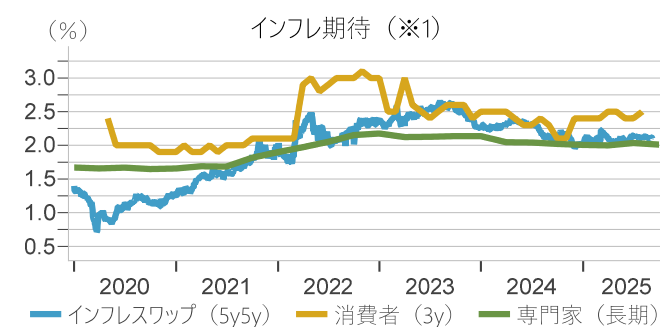
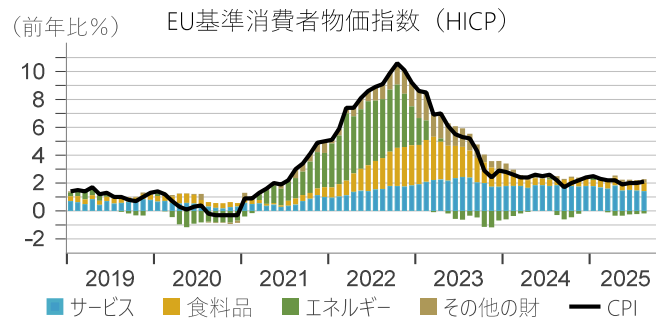
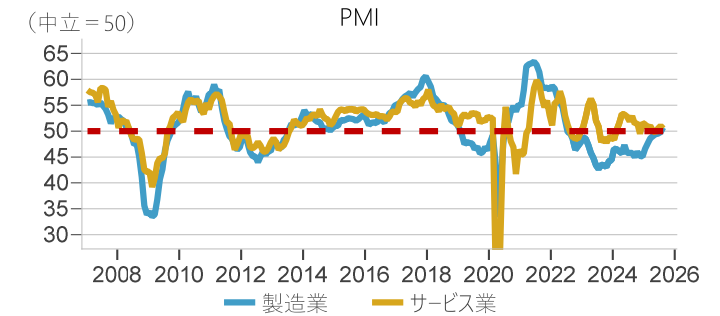
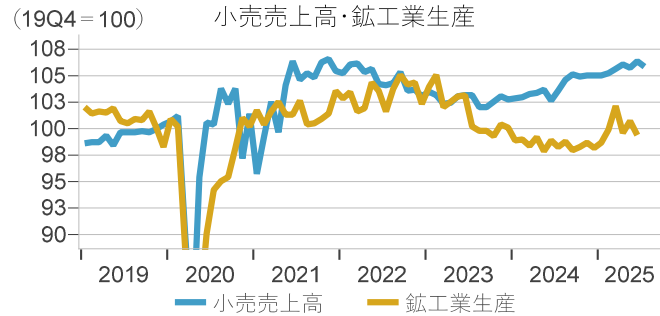
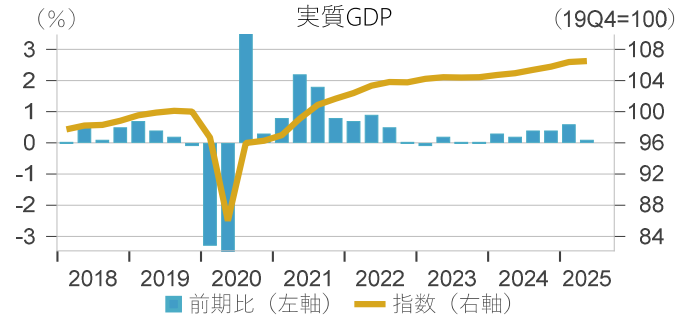
(出所：ブルームバーグ、マクロボンド、みずほ)

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。
 (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

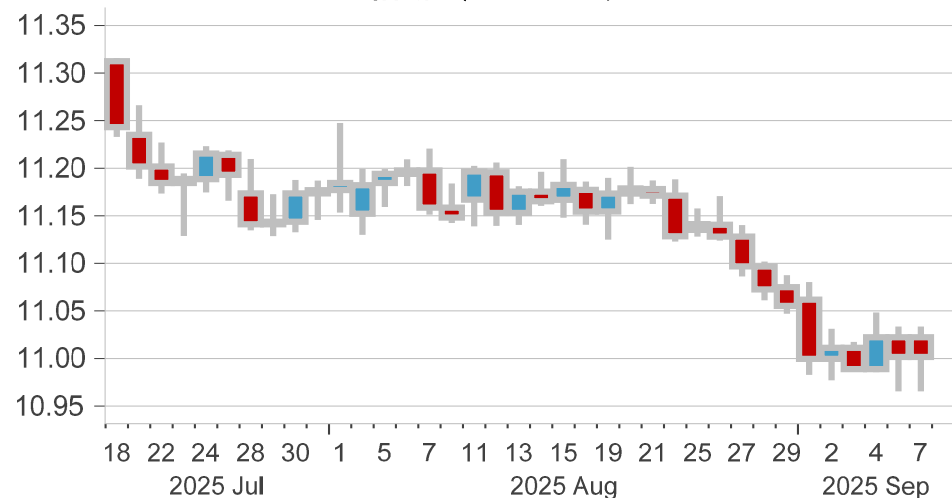
スイスフラン対ユーロ相場 (EURCHF)



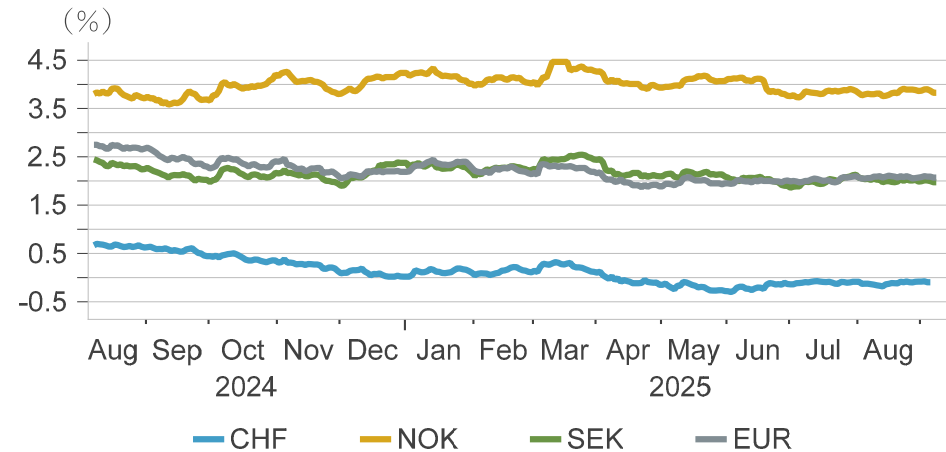
ノルウェークローネ対ユーロ相場 (EURNOK)



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.