

欧洲G10通貨週報

2025年11月5日

みずほ銀行/みずほインターナショナル
欧洲資金部
シニアストラテジスト
中島將行
masayuki.nakajima@mizuhoemea.com



直近の主な動き一覧（1/2）

国・テーマ	ファクト	インプレッション
英国 金融政策	イングランド銀行は11月6日に金融政策決定会合を控える。利下げ再開観測も。	11月26日公表の秋季予算の内容を見極めたいとの慎重姿勢が働くとみられることから、現在4.00%の政策金利の据え置きがコンセンサスとなっている。もっとも、成長減速とインフレ鈍化が同時進行していることに伴い、今会合で利下げに踏み切るという見方は根強い。今会合の利下げが見送られたとしても、12月会合での利下げの可能性は引き続き高いとみられる。
英国 経済	リーブス財務相が厳しい英財政に言及。英ポンドは対ドルで4月以来の安値に。(11月4日)	マーケットでは、リーブス氏が財政規律とインフレ抑制を重視する姿勢を評価する一方、具体的な政策の欠如に失望感を示した形に。また、11月26日公表の秋季予算で増税が公表された場合に、消費や投資の減速を通じて景気に悪影響を及ぼす懸念も燻っている。なお、リーブス氏は先週、財務相就任後に無許可で住宅を賃貸していた問題で謝罪しており、予算攻防を前に思わぬ逆風に直面している。
ユーロ圏 金融政策	欧洲中央銀行(ECB)は政策金利を2%で据え置き。 3会合連続。波乱はなく、ユーロは引き続きドルの動きに左右される公算。(10月30日)	ラガルド総裁は経済の見通しは異例なほど不透明だしつつ、物価上昇率は目標の2%近辺にあり、ECBは「好位置」についているとの見方を示す。次回12月会合では経済見通しの改定が行われる。

注：赤字は後続スライド参照。

直近の主な動き一覧（2/2）

国・テーマ	ファクト	インプレッション
ユーロ圏 経済	ユーロ圏7-9月期GDP は前期比0.2%増(年率換算で0.9%増) ドイツはゼロ成長で低迷。(10月30日)	市場予想(0.1%増)を上回ったものの、依然として緩やかな成長に留まった。国別では、フランス(0.5%増)やスペイン(0.6%増)が比較的高い成長を示した一方、ドイツとイタリアはゼロ成長で停滞。特にドイツは2四半期連続のマイナス成長を回避したものの、輸出不振などで低迷が続いている。財政スタンスの変更に伴う防衛費の支出増や、インフラ投資の拡大が来年以降のドイツの景気を押し上げるかが引き続き焦点。
ユーロ圏 経済	ユーロ圏10月CPI は前年同月比2.1%上昇-市場予想に一致。(10月31日)	前月の2.2%からわずかに低下し、ECBの目標である2%近辺で推移。サービス部門の物価上昇率は3.4%と高く、インフレの主因となっている一方、エネルギー価格は前年同月比で1.0%下落し、全体のインフレ率を押し下げた。コアインフレ率(エネルギー・食品などを除く)は2.4%で、予想(2.3%)をやや上回った。全体的に、ECBのスタンスに影響を与えるものではないとみられる。

注：赤字は後続スライド参照。

ロンドンからの視点「ユーロ導入直前のブルガリアへ」

2026年1月のユーロ導入を控えたブルガリアへ、10月の週末を使って弾丸旅行をしてきました。ユーロ導入直前の国がどのような雰囲気に包まれているのかを肌で感じられる貴重な機会だと思ったのが旅の動機です。

もっとも、現地では、今もブルガリア・レフ(BGN)が法定通貨として普通に流通しており、街に混乱の気配はありませんでした。多くの店舗では、レフ建てとユーロ建ての価格が併記されており、ユーロでの支払いもどこでも受け入れてもらいました。もともとユーロが国内で広く流通していたことがうかがえます。

2日目の街歩きの際にガイドといろいろと話しましたが、「ユーロ導入にはまだ乗り越えなければならない課題が多いと思っていたので、今年、ブルガリアのユーロ導入がEUによって正式に承認された際も急に決まったように思えてびっくりした」とのことでしたが、おおむね彼の周りではこの結果を前向きに受け入れているとのことでした。なお、来年1月1日には銀行口座にあるレフの残高が1ユーロ = 1.95583 BGNという換算レートで一斉にユーロへと切り替わる予定だそうです。

ユーロ導入の主なメリットとしては、観光業と海外からの直接投資の促進が挙げられます。特に、ブルガリアで話した人の多くが観光業に携わっていたこともあり、「ドイツやイタリアからもっと気軽に観光客が来られるようになるのでは」といった期待の声が聞かれました。また、外資企業、特にユーロ圏の企業がブルガリアに投資を検討する際、金利の低下や為替ヘッジコストの削減は、投資判断を後押しする要因になると見られます。

ネガティブな要素としては、ユーロ導入に伴う便乗値上げが懸念されています。実際、私もその現場に出くわしました。ガイドブックでは往復30レフと記載されていたロープウェイが、訪問時には31.30レフとなるとキリの悪い金額に値上げされており、カード払いのみの対応でした。聞くところによると、来年からのユーロ導入に備えて料金を16ユーロに設定するため、レフ建ての価格もそれに合わせて改定したこと。私が訪れた前日に価格が貼り替えられたばかりで、実質4%超の値上げでした。

ともあれ、ブルガリアの首都ソフィアは観光地として非常に魅力的な場所でした。地理的にはEUの最も南東に位置し、トルコと国境を接しています。東欧というと寒いイメージがありますが、ロンドンより5度ほど暖かく、10月でも燐燐と降り注ぐ日の光のもと、持参したコートは不要でした。

古代ローマ時代の遺跡が地下鉄の構内に点在するなど西欧に連なる歴史の重みを感じさせる一方、およそ5世紀にわたるオスマントルコの統治時代や旧ソ連の影響も色濃く残っています。19世紀の露土戦争を契機にオスマントルコから独立を果たしたブルガリアは、ロシア軍とともにトルコと戦った歴史もあり、ロシアに対する感情が比較的良好な国として知られています。首都ソフィアの中心部には当時のロシア皇帝アレクサンドル2世の銅像「解放者皇帝記念碑」が非常に象徴的な形で存在し、キリル文字の標識やロシア風の建築の多さも相まって、他の中東欧諸国とは一味違った雰囲気を醸し出しています。

こうした国がEUに加盟し、そしてユーロを導入するという事実は、EUないしユーロ圏の多様性を改めて感じさせるものでした。

ブルガリア・レフ (BGN)



もうすぐ法定通貨としての役割を終えるブルガリアレフ(BGN)

Приятно пътуване!

ЦЕНОРАЗПИС		PRICE LIST	
ПВЛ "Рилски езера" Цени:			
Двупосочен билет	31,30 лв. / 16,00 €	Round trip ticket	31,30 лв. / 16,00 €
Еднопосочен билет	21,50 лв. 11,00 €	One way ticket	21,50 лв. 11,00 €
Целодневна карта		Daily travel card	
Полудневна карта		1/2 Daily travel card	
Tickets prices for children (5-12 years), retired and disabled people			
Двупосочен билет	15,65 лв. 8,00 €	Round trip ticket	15,65 лв. 8,00 €
Еднопосочен билет	11,75 лв. 6,01 €	One way ticket	11,75 лв. 6,01 €
Целодневна карта		Daily travel card	
Полудневна карта		1/2 Daily travel card	

ATOMIC - INVEST Ltd.
Address: str. "Germaneya" № 1, Soporeva banja
Vat number: BG 109531195, Manager: Monika Mollovdzhiyska

ユーロ導入に伴う便乗値上げの現場
ロープウェイの値段が30レフ→31.30レフに。

欧州中央銀行（ECB）は政策金利を2%で据え置き。3会合連続。（10月30日）

ラガルド総裁の記者会見要旨

ECBは「好位置」についているとの見方を示す。ただし「固定された良い位置ではない」と慎重な姿勢も示す。

経済の現状：

- 第3四半期のユーロ圏GDP成長率は前期比+0.2%と予想を上回る。
- サービス業（観光・デジタル分野）が好調。
- 製造業は関税、ユーロ高、不確実性の影響で低迷。

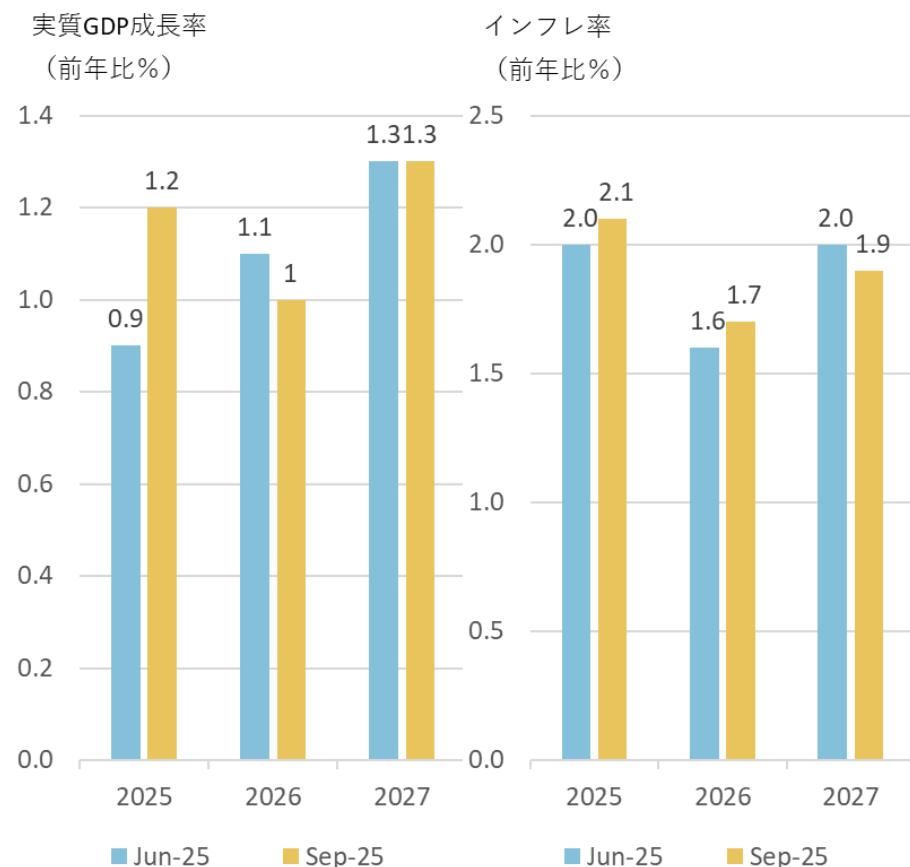
インフレ動向：

- 9月のヘッドラインインフレ率は前年比2.2%、コアインフレ率は2.4%。
- エネルギー価格の下落と賃金上昇の鈍化がインフレ安定に寄与。

政策スタンス：

- データ依存・会合ごとの判断を継続。
- 具体的な利下げ・利上げの道筋には言及せず、柔軟性を維持。

ECBのスタッフ見通し（9月会合時点）

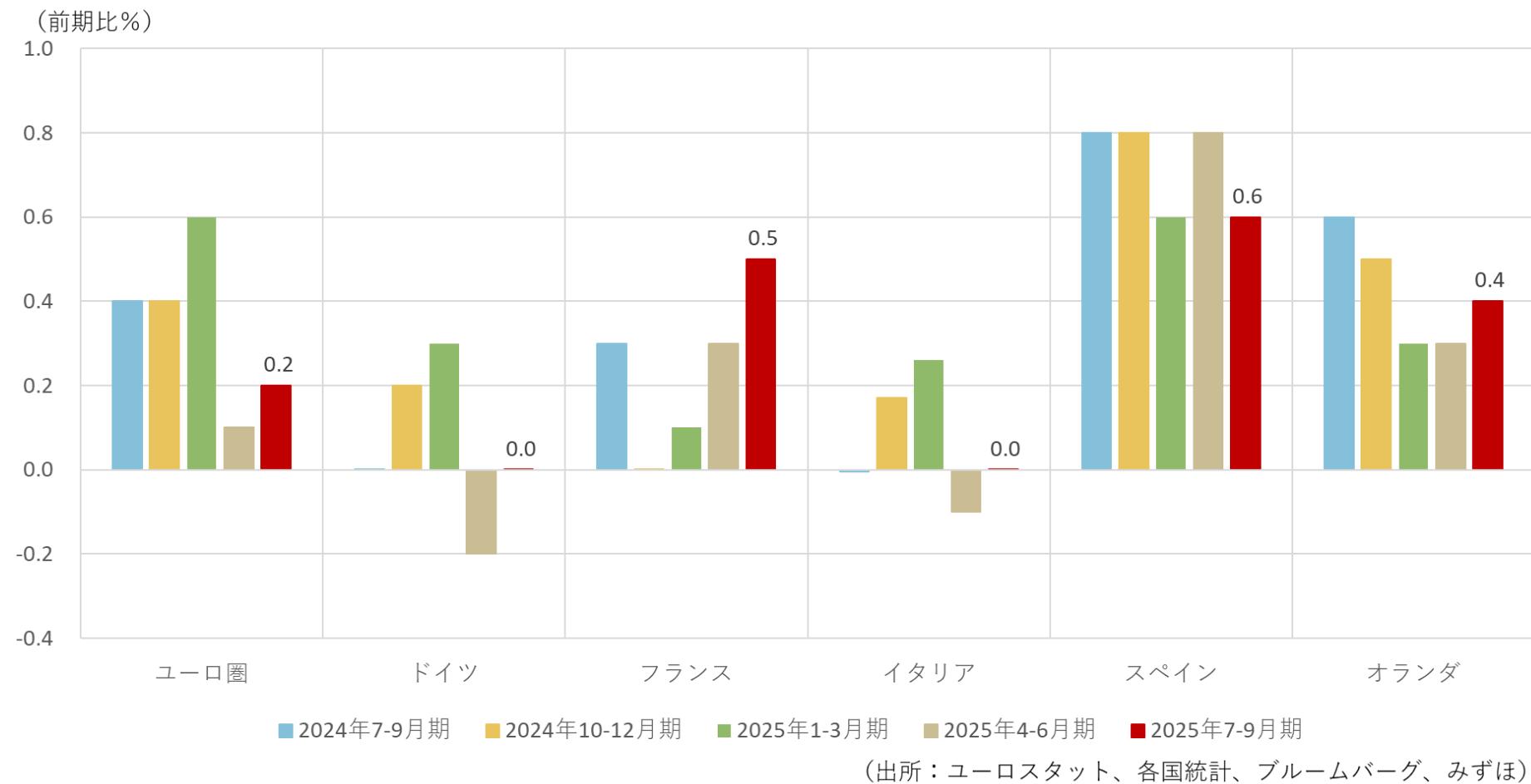


（出所：ECB、みずほ）

ラガルド総裁は経済の見通しは異例なほど不透明だとしつつ、物価上昇率は目標の2%近辺にあり、ECBは「好位置」についているとの見方を示す。次回12月会合では経済見通しの改定が行われる。

ユーロ圏7-9月期GDPは前期比0.2%増。ドイツはゼロ成長で低迷。（10月30日）

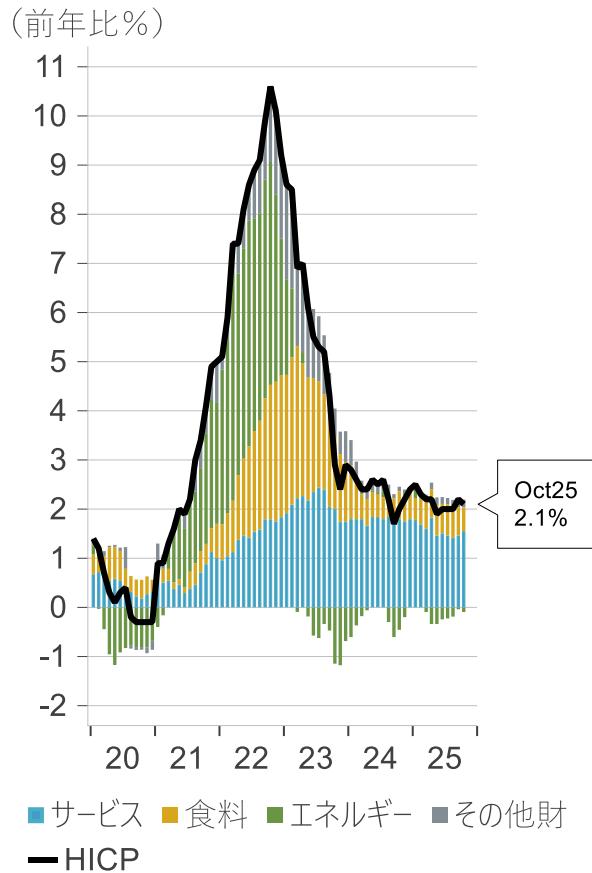
ユーロ圏主要国の実質GDP成長率



市場予想（0.1%増）を上回ったものの、依然として緩やかな成長に留まった。国別では、フランス（0.5%増）やスペイン（0.6%増）が比較的高い成長を示した一方、ドイツとイタリアはゼロ成長で停滞。特にドイツは2四半期連続のマイナス成長を回避したものの、輸出不振などで低迷が続いている。財政スタンスの変更に伴う防衛費の支出増や、インフラ投資の拡大が来年以降のドイツの景気を押し上げるかが引き続き焦点。

ユーロ圏10月CPIは前年同月比2.1%上昇-市場予想に一致。(10月31日)

ユーロ圏 EU基準消費者物価指数 (HICP)



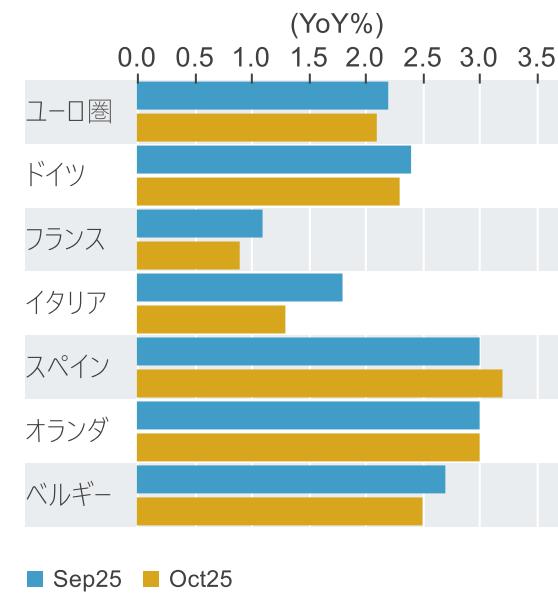
(出所：ユーロスタット、マクロボンド、みずほ)

ユーロ圏HICP内訳

	ウェート 2025	Sep25 (YoY%)	Oct25 (YoY%)
ユーロ圏HICP	100.0	2.2	2.1
コアシリーズ			
エネルギーを除く	90.6	2.5	2.4
エネルギー、未加工食品を除く	86.3	2.4	2.4
エネルギー、食料品、アルコールとタバコを除く	71.3	2.4	2.4
食料品、アルコール＆タバコ	19.3	3.0	2.5
エネルギー	9.4	-0.4	-1.0
非エネルギー生産財	25.6	0.8	0.6
サービス	45.6	3.2	3.4

(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)

前月の2.2%からわずかに低下し、ECBの目標である2%近辺で推移。サービス部門の物価上昇率は3.4%と高く、インフレの主因となっている一方、エネルギー価格は前年同月比で1.0%下落し、全体のインフレ率を押し下げた。コアインフレ率（エネルギー・食品などを除く）は2.4%で、予想（2.3%）をやや上回った。全体的に、ECBのスタンスに影響を与えるものではないとみられる。

欧州G10通貨中期見通し（2025年10月29日時点）

	Spot	2025 Dec	2026 Mar	Jun	Sep	Dec
VS USD						
EUR/USD	1.15	1.18	1.19	1.17	1.16	1.15
GBP/USD	1.32	1.34	1.35	1.36	1.37	1.37
USD/CHF	0.80	0.80	0.80	0.82	0.83	0.84
USD/NOK	10.1	9.8	9.7	9.7	9.7	9.8
USD/SEK	9.5	9.2	9.1	9.1	9.1	9.2
VS EUR						
EUR/GBP	0.88	0.88	0.88	0.86	0.85	0.84
EUR/CHF	0.93	0.94	0.95	0.96	0.96	0.97
EUR/NOK	11.68	11.6	11.5	11.4	11.3	11.3
EUR/SEK	10.95	10.9	10.8	10.7	10.6	10.6
VS JPY						
EUR/JPY	177.7	178	177	174	175	177
GBP/JPY	202.5	202	201	203	207	211
CHF/JPY	191.4	190	187	182	182	183
NOK/JPY	15.2	15.4	15.4	15.3	15.5	15.7
SEK/JPY	16.2	16.3	16.4	16.3	16.5	16.7
USD/JPY	154.0	151	149	149	151	154

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10月29日発行）より抜粋。

見通しの概要（英ポンド、ユーロ） 2025年10月29日時点

英ポンド

BOE利下げ再開観測と予算案発表を控え、下押し圧力が強まる

- 10月に英ポンドは対ドルで2.2%下落。G10通貨の中では日本円の4.0%に次ぐ下落率の大きさとなった。成長減速とインフレ鈍化が同時進行していることに伴い、イギリス銀行(BOE)の利下げ再開が意識されていることが最大の要因である。また、11月26日に控える予算案発表を前に、英国の政治情勢や財政政策を取り巻く不透明感も英ポンドの重石となった。
- 英国の景気は減速が鮮明となりつつある。PMIは、9月と10月の2か月連続で低下し、特にサービス業の停滞が目立つ。8月のGDPは前月比+0.1%と小幅な回復にとどまり、製造業がけん引したものの、サービス部門は2か月連続で横ばいとなった。8月の失業率は4.8%と市場予想より高く、平均賃金の伸びも鈍化している。また、物価面では、9月のCPIが前年比3.8%と予想(4.0%)を下回り、食品価格の下落がエネルギー価格上昇圧力を相殺した格好となった。サービスインフレも4.7%と依然高水準ながら予想を下回り、インフレ鈍化が鮮明である。こうした一連の経済統計を受けて、BOEの年内利下げ期待が再び強まっている。
- 政治面では、11月26日に予定される予算案発表を控え、増税観測が強まっている。リーブス財務相は財政赤字穴埋めのため所得税率引き上げを検討していると報じられており、労働党の「働く人への増税はしない」との公約との矛盾が注目されている。増税は消費や投資の減速を通じて景気に悪影響を及ぼす懸念もある。しかし、右派保守派政党「リформUK」の支持が急拡大し、ロンドン地下鉄のストライキが70万時間の労働損失をもたらすなど、政治への不満が高まるなかで、増税策は政治的に極めて重大なリスクを伴う。労働党内で指導部の刷新を求める声は強まりつつあり、財政規律を重視するリーブス財務相の交代観測も拭えていない。
- 11月の英国金融市场では、6日のBOE金融政策発表、26日の予算案発表と重要イベントを控える。高金利政策の維持・財政規律重視、が基本線と見込まれるもの、失望を伴うものとなった場合、ポンドに下押し圧力がかかる恐れがある。

ユーロ

フランス政局の混乱など域内固有の悪材料が浮上も、基本的にドル安相場の裏側で堅調が持続。

- 10月のユーロ相場は上値の重い動きが続いた。フランス政局の混乱など域内固有の悪材料が浮上しているものの、それだけでユーロ相場そのものが動搖する展開には至っておらず、基本的にはドル安相場の裏側で堅調が持続している。対円では連日、史上最高値を更新しているものの、それ自体がユーロへの前向きな評価を意味しているわけではなく、あくまで欧米ローテーションと円全面安が重なった結果であり2000年代に見られたユーロフォリアの熱狂とは異なる。ユーロ/ドルの購買力平価(PPP)は1.27付近であり、物価尺度で見ればユーロの過小評価が続いている。本当に「ユーロの基軸通貨性」が改善に向かい、米国から欧洲、とりわけユーロ圏への大きなローテーションが続くことを当然視するのであれば、PPPまでの上昇はあっても不思議ではないのだろう。仮にユーロ/ドル相場がPPPの示唆する1.30付近で、ドル/円相場が150～155円という現行水準だとすれば、ユーロ/円相場は200円も視野に入る。名目の水準それ自体に本質的な意味はないことを知った上でこれまでとは異なる世界觀で相場を見る姿勢も要求されそうだ。もっとも、予測期間中に限って言えば、フランスを中心として政局リスクがユーロリスクと同一視されるような展開に至ることは警戒すべきである。

注：ユーロの見通しの概要是「みずほ中期為替相場見通し」（2025年10月29日発行）より抜粋。

見通しの概要（イスラエル、北欧通貨） 2025年10月29日時点

イスラエル

安全資産としてのフランの需要が依然として根強いことが鮮明に

- ・イスラエルは10月に対ユーロで約0.7%上昇。中旬にかけては一時、前月末比1.3%の水準まで上昇する場面があった。米中貿易摩擦の懸念再燃やフランスの政治的混乱への警戒感が背景にあり、安全資産としてのイスラエルへの需要が再び高まったことが主因である。こうした外部要因が徐々に後退するにつれ、フラン高圧力はやや緩和されたものの、安全資産としてのフランの需要が依然として根強いことが改めて意識された。
- ・このような通貨高の進行は、イスラエル経済において輸入物価の下落を通じてインフレ率を押し下げる要因となっている。実際、2025年5月にはCPIが前年比▲0.1%と、約4年ぶりにマイナス圏に転落した。これを受けて、イスラエル銀行は6月の金融政策決定会合で政策金利を0.25%から0%へと引き下げ、ゼロ金利政策を再導入した。
- ・SNBは声明で、今回の利下げはインフレ圧力の低下に対応するものであり、今後も状況を注視し、必要に応じて金融政策を調整する方針を示している。また、通貨高がさらに進行した場合には、為替市場への介入も辞さない姿勢を明らかにしている。
- ・その後、CPIの伸びがやや持ち直したこともあり、SNBは9月会合でマイナス金利の再導入を見送ったものの、通貨高や外部環境の不透明さが続く場合には、追加緩和策として再びマイナス金利に踏み切る可能性も否定できない状況だ。

ノルウェークローネ

9月CPIの予想外の上振れや、失業率の低下に伴い、ノルウェー中銀の追加利下げ観測は後退

- ・ノルウェークローネは10月に月間を通してみれば対ユーロで横ばい圏ながら、振れ幅の大きい展開となった。当面の焦点は11月6日に控えるノルウェー中銀の金融政策決定会合となるが、9月CPIの予想外の上振れや、失業率の低下に伴い、追加利下げ観測は後退している。なお、同中銀は9月14日に政策金利を4.25%で据え置いたものの、年内追加利下げ方針を再度表明したことがややハト派的と受け止められていた。
- ・ノルウェー中銀の利下げ見送り観測の高まりは、国内からの材料としてはクローネのサポート要員である。ただし、同国の輸出に占める石油・ガスへの高い依存度を考慮すれば、世界的な景気減速リスクや、それに伴い原油価格の下押し圧力が強まるリスクには一定の留意が必要となろう。

スウェーデンクローナ

リクスバンクの11月会合は無風の公算

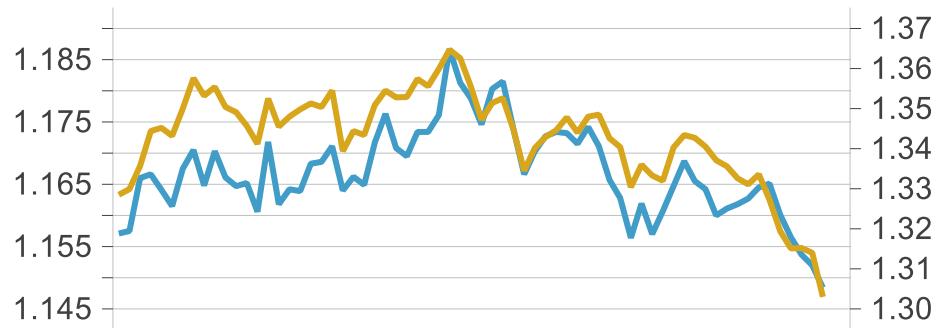
- ・スウェーデンクローナは10月に対ユーロで0.8%上昇した。欧州域内の政治的不透明感や米国経済指標の弱さを背景に、相対的に安定したスウェーデン経済への信頼が高まったことが一因と見られる。
- ・リクスバンク(中央銀行)は11月5日に金融政策決定会合を控えるが、同中銀は9月会合で利下げ後、当面は政策金利を維持する方針を示している。その後の経済指標でこの方針を覆すものは見当たらず、おそらく無風の会合となる可能性が高い。

マーケットデータ 主要経済指標ダッシュボード

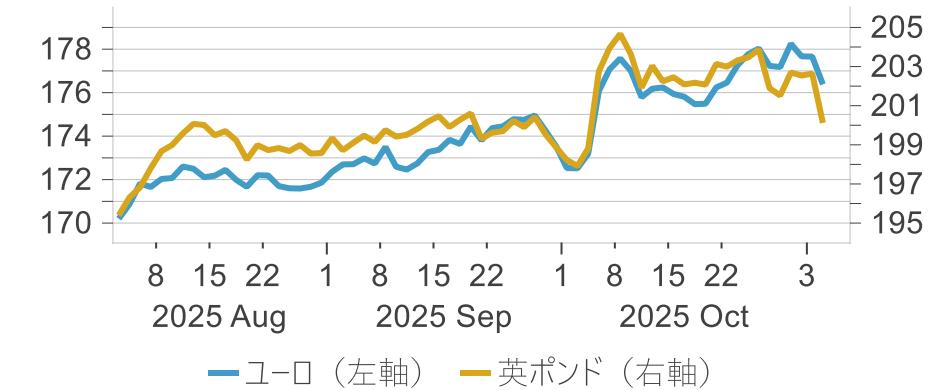
マーケットデータ① 為替市場

ユーロ、ポンドの対ドル、対円レート

【対ドルレート】



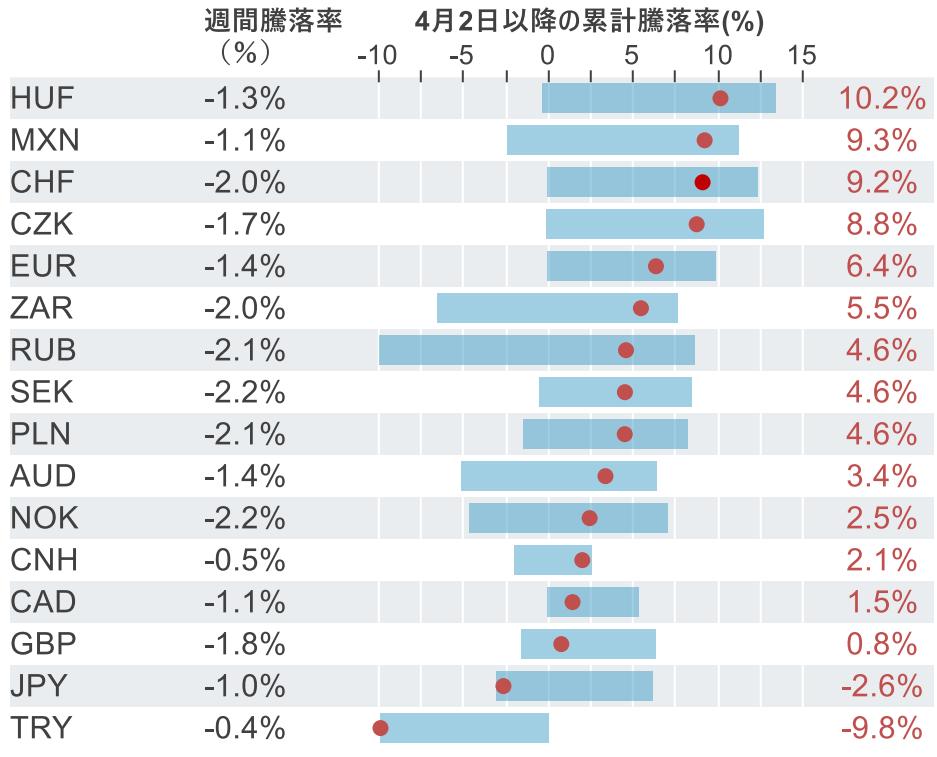
【対円レート】



Data as of 04 November 2025

(出所：ブルームバーグ、マクロボンド、みずほ)

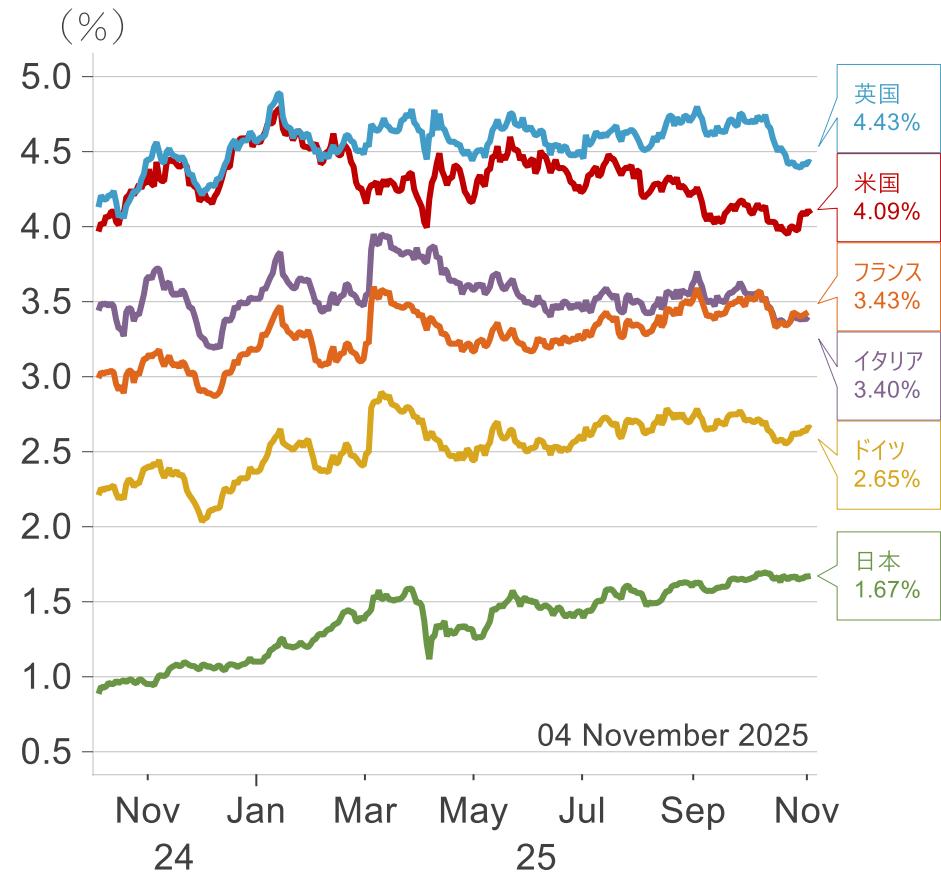
4月2日の米相互関税発表後の各通貨の対ドルパフォーマンス



(出所：ブルームバーグ、マクロボンド、みずほ)

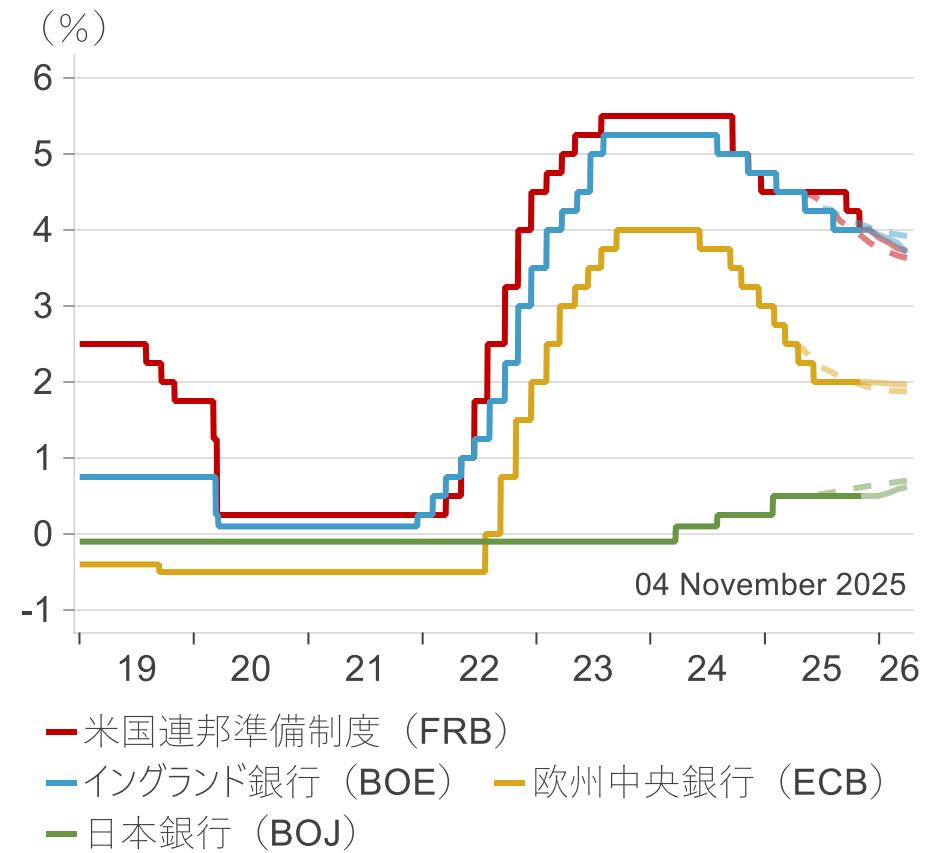
マーケットデータ② 10年国債利回り、各国政策金利

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

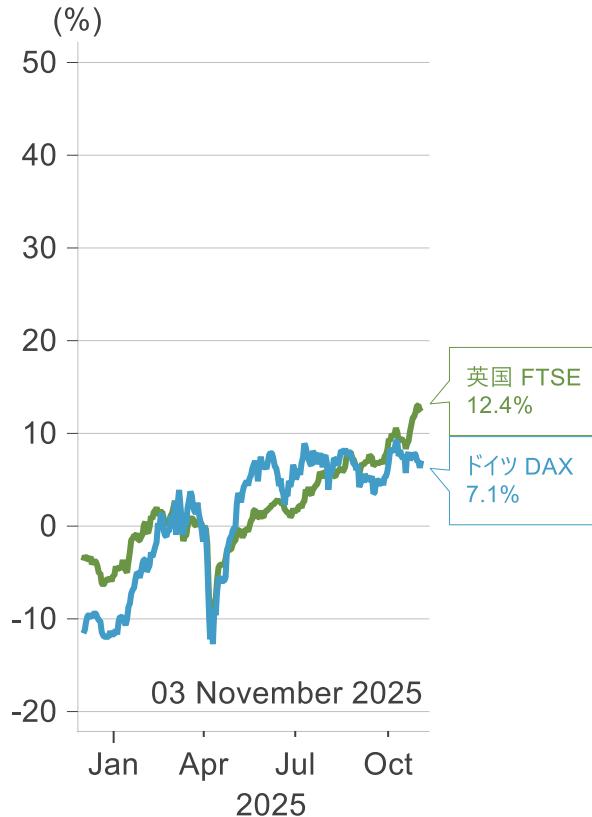


マーケットデータ③ 株式市場

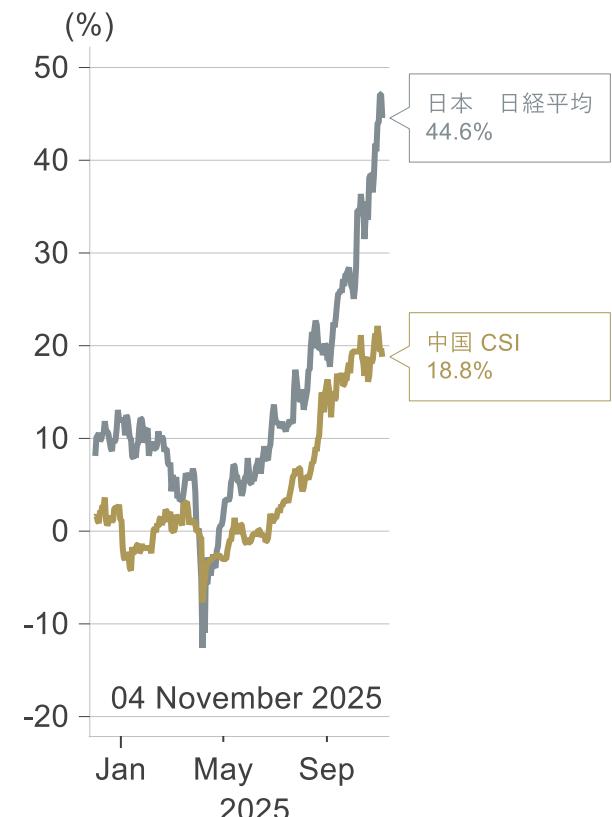
米国



欧洲



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)

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)

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

欧洲 クレジットスプレッド



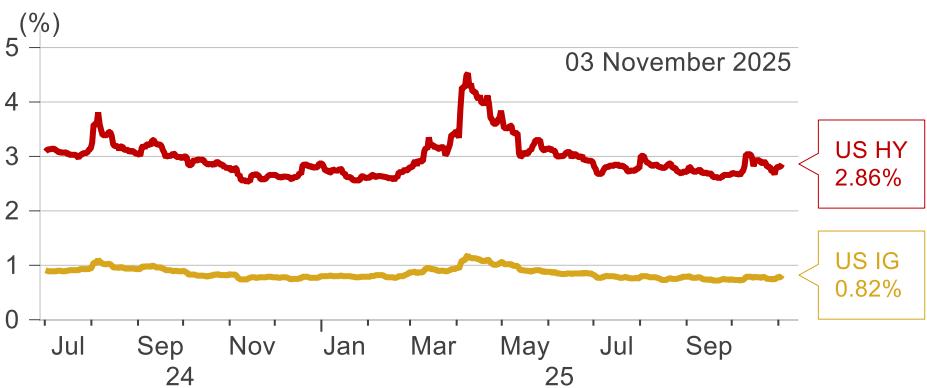
(Source: Bloomberg, Macrobond, Mizuho)

欧洲 レバレッジドローン



Note: Morningstar European Leveraged Loan Index
(Source: Bloomberg, Macrobond, Mizuho)

米国 クレジットスプレッド



(Source: Bloomberg, Macrobond, Mizuho)

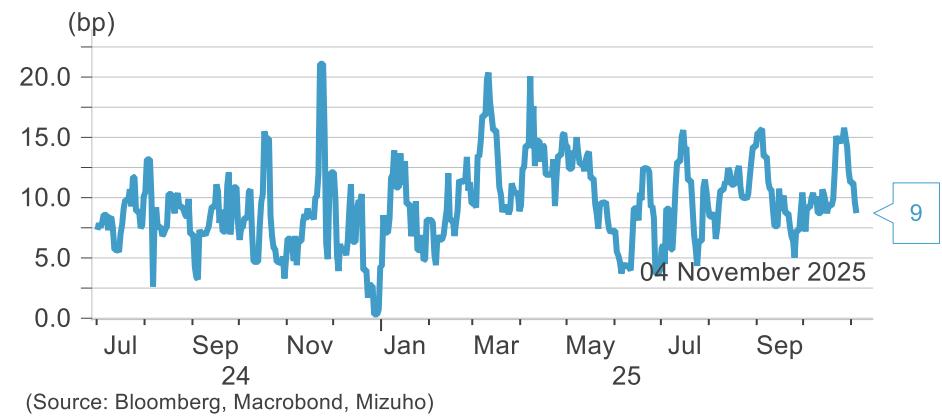
米国 レバレッジドローン



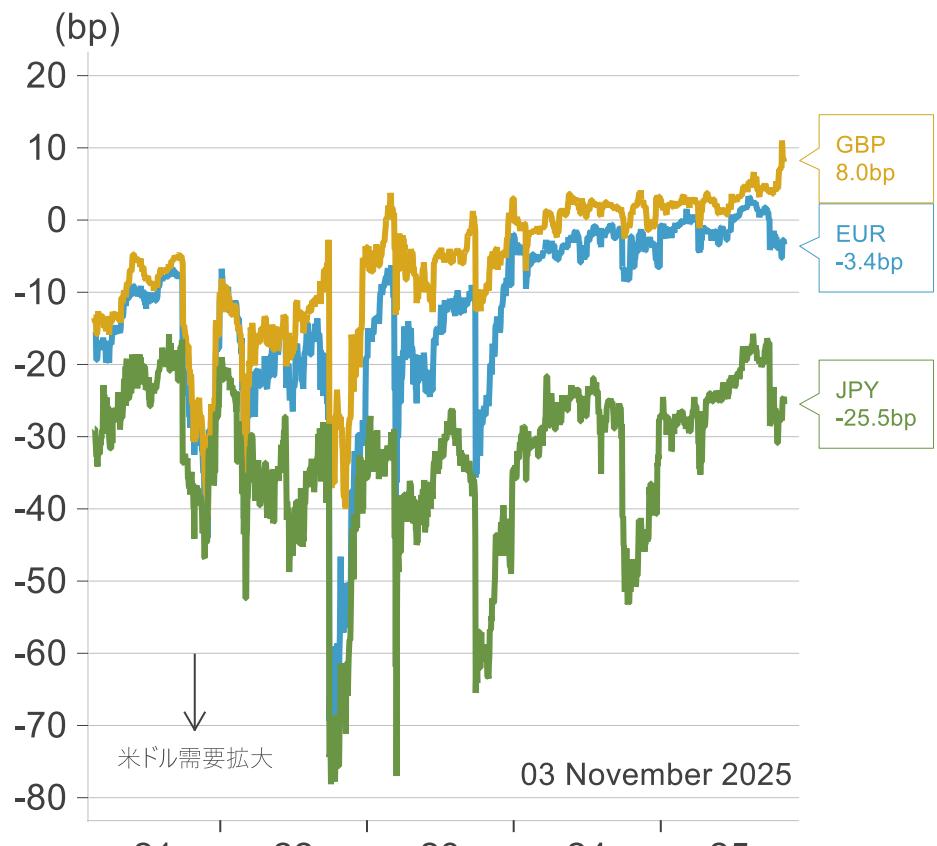
Note: Morningstar LSTA US Leveraged Loan Index
(Source: Bloomberg, Macrobond, Mizuho)

マーケットデータ⑤ 流動性、ドル調達環境

欧洲 Euribor-OIS

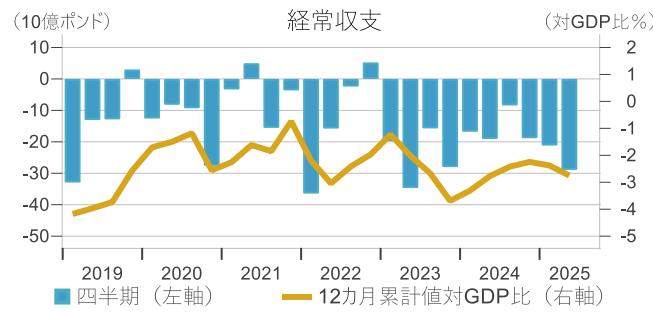
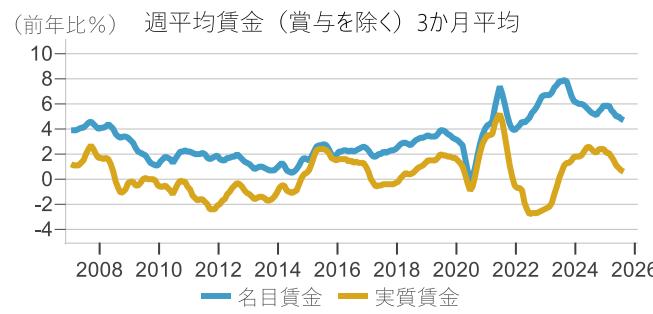
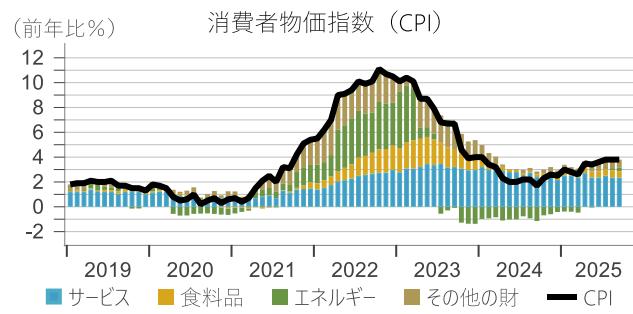
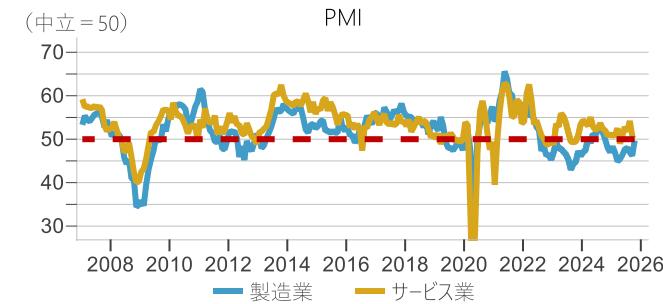
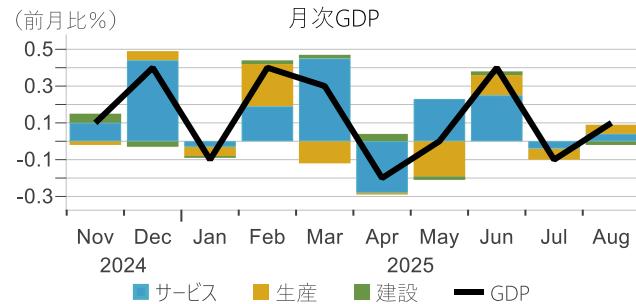


ユーロ、英ポンド、日本円 対ドル3か月ベース



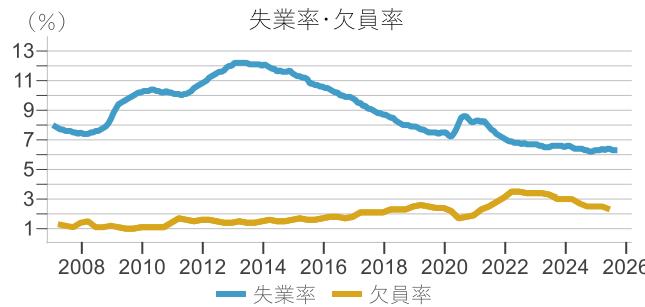
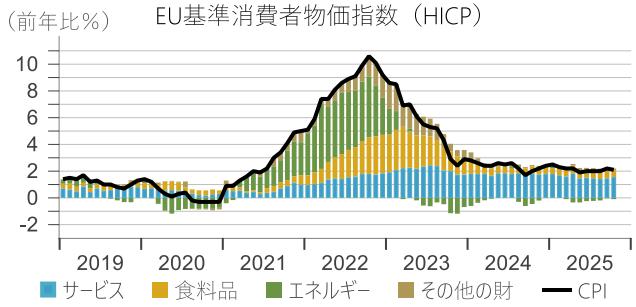
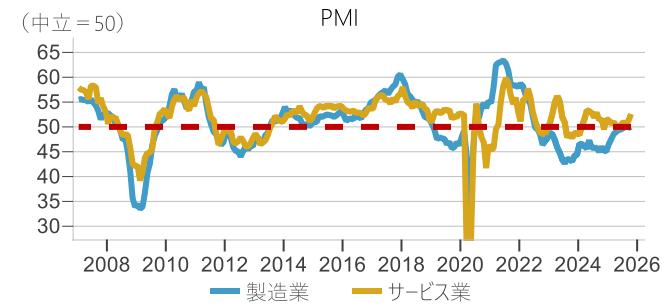
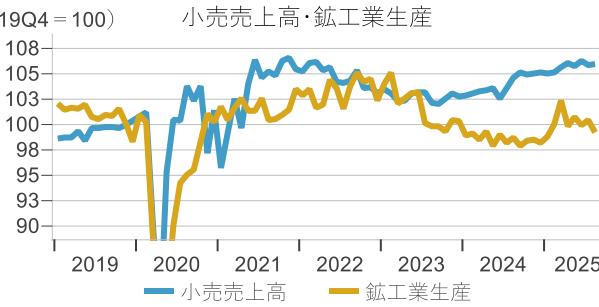
(出所：ブルームバーグ、マクロボンド、みずほ)

英國 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、マクロボンド、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。

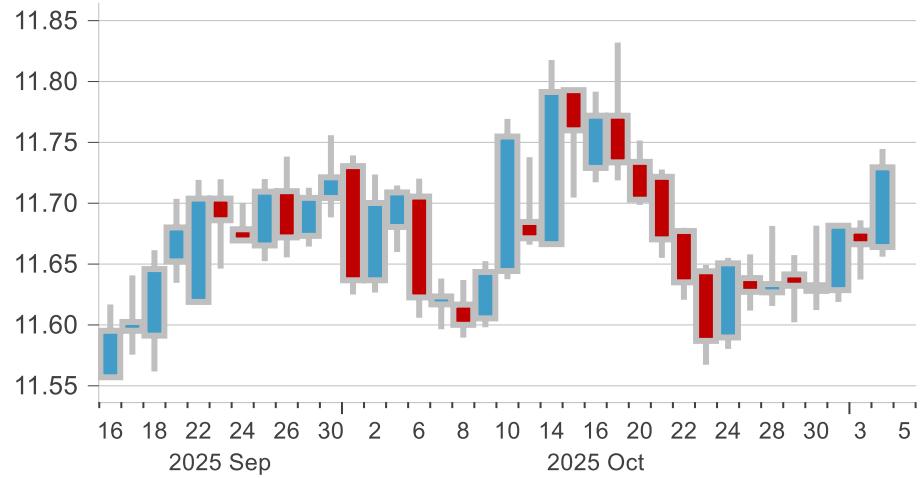
(出所：ユーロスタット、欧州中央銀行（ECB）、Indeed、マクロボンド、みずほ）

スイスフラン、北欧通貨 マーケット指標

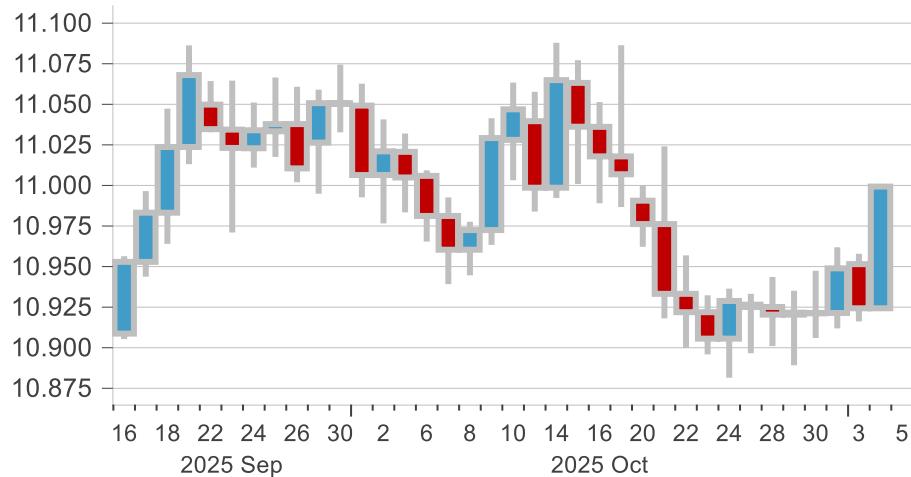
スイスフラン対ユーロ相場（EURCHF）



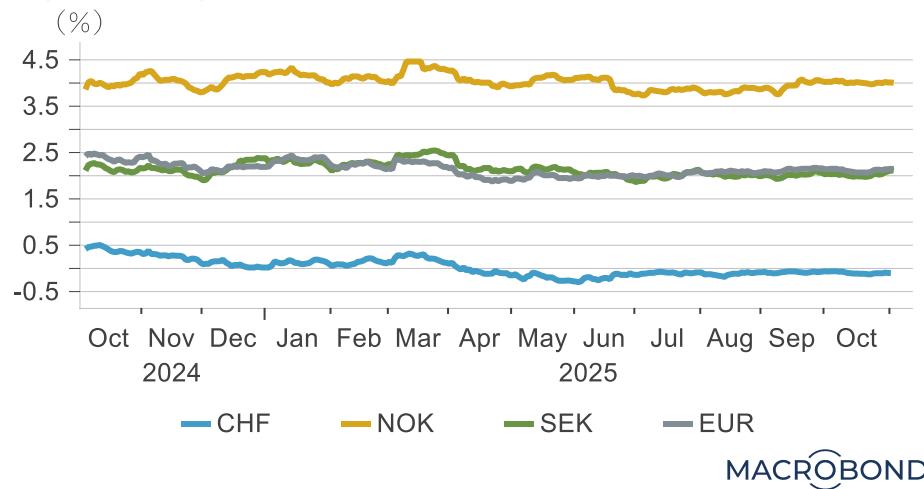
ノルウェークローネ対ユーロ相場（EURNOK）



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



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.