

欧洲G10通貨週報

2025年11月10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	インプリケーション
英国 金融政策	イングランド銀行(BOE) は政策金利を4.00%で据え置き。ただし決定は5対4の僅差であり、フォワードガイダンスは明確にハト派寄りに転じる。(11月6日)	ガイダンスでは、従来の「追加利下げに慎重なアプローチを取る」との文言が削除され、新たに「金利は今後も緩やかな低下傾向を続ける可能性が高い」との見解が示された。これは、利下げに対するスタンスが明確にハト派寄りに転じたことを示唆するものと受け止められる。12月会合での利下げ再開の可能性は高いと見られる。一方、新たな経済見通しは、方向性としてはハト派的ではあるものの、修正幅は小さく、全体としては慎重なトーンが維持されている。
EU 規制	EU、AI法の一部施行延期を検討—イノベーションと規制のバランス模索へ(11月7日)	EUは世界初の包括的AI規制であるAI法(AI Act)の一部施行を延期する方向で検討を開始したと報じられている。特に高リスクAIシステムに対しては1年間の猶予期間を設ける案が浮上しており、透明性違反への罰則開始も2027年まで延期される可能性がある。背景には、米国政府やBig Techからの圧力、そして欧州のスタートアップ企業からの「過度な規制が技術革新を阻害する」との懸念があり、欧州委員会は規制の目的を維持しつつも柔軟性を持たせる姿勢を示している。デジタル分野での米国とEUとの攻防が続いていることを改めて示す格好に。

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
スウェーデン金融政策	スウェーデン中銀、11月会合で政策金利1.75%を据え置き—緩和サイクル終了を示唆。(11月5日)	リクスバンクは2024年春以降、9月までに8回の利下げを実施してきたが、今会合の声明文の中では「当面の間、政策金利はこの水準にとどまる見通し」と明言している。クローナの安定がインフレ抑制に貢献するとの評価も示している。こうしたスタンスも含めて市場予想通りの結果であり、マーケットの反応は限定的となった。
ノルウェー金融政策	ノルウェー中央銀行、11月会合で政策金利お4.0%で据え置き。「様子見」姿勢を継続。(11月6日)	6月・9月にそれぞれ0.25ポイントの利下げを行った後、「様子見」姿勢を継続している。アイダ・ウォルデン・バチエ総裁は「インフレ抑制の仕事はまだ完遂していない。利下げを急ぐ必要はない。」とコメントしている。市場予想通りの結果であり、マーケットの反応は限定的となった。

注：赤字は後続スライド参照。

ロンドンからの視点「増税の秋に考える：東京 vs ロンドン 税・社会保険負担のリアル比較」 (1 / 2)

英国では、11月26日に発表予定の予算案が焦点となっています。当地のメディアではリーブス財務相が所得税の増税を「主要措置」として盛り込む方針を予算責任局（OBR）に伝達し、数百億ポンド規模の増税が検討されていると報じられています。私もまさに生活者として増税リスクをリアルに脅威として感じているのですが、そこで改めて、東京とロンドンの税・社会保険負担を比較してみました。

【結論：ロンドンでの税負担は重い】

この表は、東京とロンドンの平均年収を基準に、税負担（所得税・住民税/Council Tax）と社会保険料（National Insurance）を比較し、手取り額と実効税率を示したもの。計算に際しては、AI（Copilot）の力も借りました。慎重を期したつもりですが、実際の税の運用とはズレが生じている可能性があり、そこはご容赦いただければと存じます。

結論としては、実効税率はロンドン28.2%、東京23.3%と、ロンドンの方が高い結果となりました。英国の所得税が累進課税で急勾配であり、平均年収水準でも15%超の負担が生じることが大きな要因です。一方、日本は所得税の負担は比較的軽いものの、社会保険料が年収の15%に達し、ロンドンの8.9%を大きく上回る点が特徴的です。

次ページからは、それぞれの項目について、分析を加えています。

東京とロンドンの平均年収に基づく税・社会保険負担と手取り額の比較（概算）

	東京 (金額)	東京 (年収に占める割合%)	ロンドン (金額)	ロンドン (年収に占める割合%)
平均年収	¥5,600,000	100%	£51,257 (¥10,251,400)	100%
所得税	¥156,000	2.8%	£7,935 (¥1,587,000)	15.5%
住民税 / Council Tax	¥310,000	5.5%	£1,982 (¥396,400)	3.9%
社会保険料 / National Insurance	¥840,000	15.0%	£4,544 (¥908,800)	8.9%
手取り額	¥4,294,000	76.7%	£36,796 (¥7,359,200)	71.8%
実効税率	-	23.3%	-	28.2%

注：1ポンド=200円で円換算している。2025年11月7日時点。英国のCouncil Taxは所得に比例はせず、住んでいる地区や物件によって異なる。
(出所:OpenWork、KOTORA JOURNAL、日英財務省、Copilot、みずほ)

ロンドンからの視点「増税の秋に考える：東京 vs ロンドン 税・社会保険負担のリアル比較」 (2 / 2)

【ロンドンでは所得税の負担が重い。特に累進課税が急勾配】

所得税は、東京が年収に対して2.8%に対し、ロンドンが15.5%という結果になりました。日本では、所得税を計算する際の各種控除（基礎控除、社会保険料控除、扶養控除など）が充実していることが背景に挙げられます。英国はこうした控除が少なく、私の実感としても、所得税は心理的にもかなりの負担となっています。

加えて、ロンドンないし英国（イングランド）では、累進課税の傾斜が急なことには注意が必要です。イングランドでは40%の高税率がかけられる所得の水準が50,271ポンド（約1000万円）であり、日本の場合（1,800万円）と比較して低い所得水準で40%の高税率に直面することになります。リーブス財務相が11月26日公表の予算案で、高所得部分（Higher rate）の税率を上げたり、もしくは40%の税率がかかる所得の閾値を引き下げたりすれば、ロンドンの中間層は大きな影響を受けることになるとみられます。

【住民税 / Council Tax：ロンドンでは地域格差が大きい】

住民税（ないし英国ではCouncil Tax）は、日本では課税所得に対して一律10%が課税される一方、英国のCouncil Taxは所得に比例はせず、住んでいる地区や物件によって決まります。今回の計算では、ロンドン全体での平均的なCouncil Taxの水準（バンドD）を用いました。ロンドンでの平均年収に対する比率は4%弱となり、私も実感として、住民税の負担感は所得税に比べてだいぶ小さいように感じます。

一方で、住んでいる地区や物件によってCouncil Taxが異なることは、良い公立学校があったり治安が良かつたりする地区は税金が高く、逆は税金が低いということが起りがちとなります。ロンドンでは「良い地域に住む＝高税負担」という構造が固定化しており、結果的に社会の分断を助長するリスクがあります。

【社会保険料 / National Insurance：日本は少子高齢化で重い負担】

社会保険料は東京が年収の15.0%に対し、ロンドンが8.9%という結果となりました。少子高齢化を背景に、日本の社会保険料が高くなっていることはやはり英国との比較でも鮮明です。

ただ、3年前にロンドンに移り住んだ身としては、National Insurance（NI）を払うことでの自分自身や家族への恩恵はあまり実感できていないのが正直なところです。NIは国民医療保険サービス（NHS）の重要な財源ですが、NHSは慢性的な人手不足や施設の老朽化が深刻で、診療を受けようにも凄まじい待ち時間が常態化しています（普通の風邪の診察で2か月待ち、はざら）。結局、民間の医療保険を活用しないと満足に医者にかかることはできないのが実情です。また、NIは年金財政も支えていますが、公的年金を受け取るには少なくとも10年間、NIを払う必要があります。英国での医療システムの惨状を体感すると、日本の国民皆保険制度はやはり素晴らしいものだったと痛感します。もちろん、日本でのこの制度の維持は、極めて重大な財政上の試練に直面していることは否定できないのですが。

ここまで東京とロンドンの税・社会保険負担を比較してきましたが、これ以外にも消費税や、企業（雇用主）が負担する社会保険料などを加えた国民負担率で見ると、日本が48.1%、英国が47.6%と、共に約50%弱という結果となります。OECD平均と比べると中程度ですが、ここにさらに増税が加わると、心理的な負担感は一層強まります。財政規律を維持するには痛みは避けられないことは理解するものの、減税や移民排斥を唱えるポピュリスト政党を一段と勢いづかせるものにならないか、不安になります。

これを言ったら元も子もないですが、やはり所得税の増税は避けて欲しい——これが正直な気持ちです。

日本・英国（イングランド）所得税率、国民負担率

日本 所得税率

課税される所得金額	税率	控除額
1,000円 から 1,949,000円まで	5%	0円
1,950,000円 から 3,299,000円まで	10%	97,500円
3,300,000円 から 6,949,000円まで	20%	427,500円
6,950,000円 から 8,999,000円まで	23%	636,000円
9,000,000円 から 17,999,000円まで	33%	1,536,000円
18,000,000円 から 39,999,000円まで	40%	2,796,000円
40,000,000円 以上	45%	4,796,000円

英国(イングランド) 所得税率

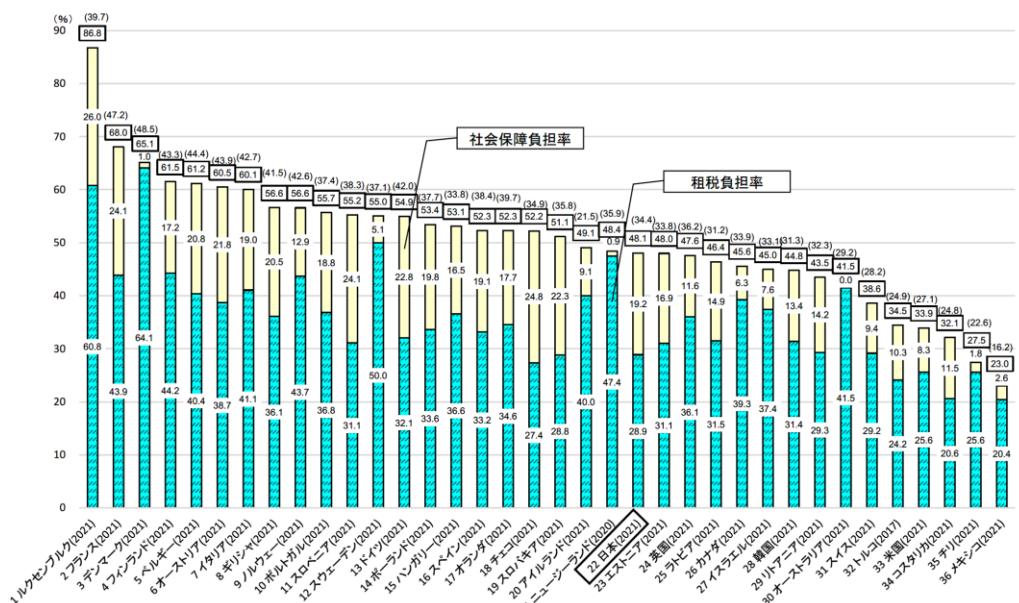
Band	Taxable income	Tax rate
Personal Allowance	Up to £12,570	0%
Basic rate	£12,571 to £50,270	20%
Higher rate	£50,271 to £125,140	40%
Additional rate	over £125,140	45%

基礎控除にあたる

注: 日本、英国ともに、所得税は超過累進課税で、各税率は該当する部分の所得にのみ適用される。

(出所:国税庁、Gov UK)

国民負担率の国際比較（OECD加盟36か国）



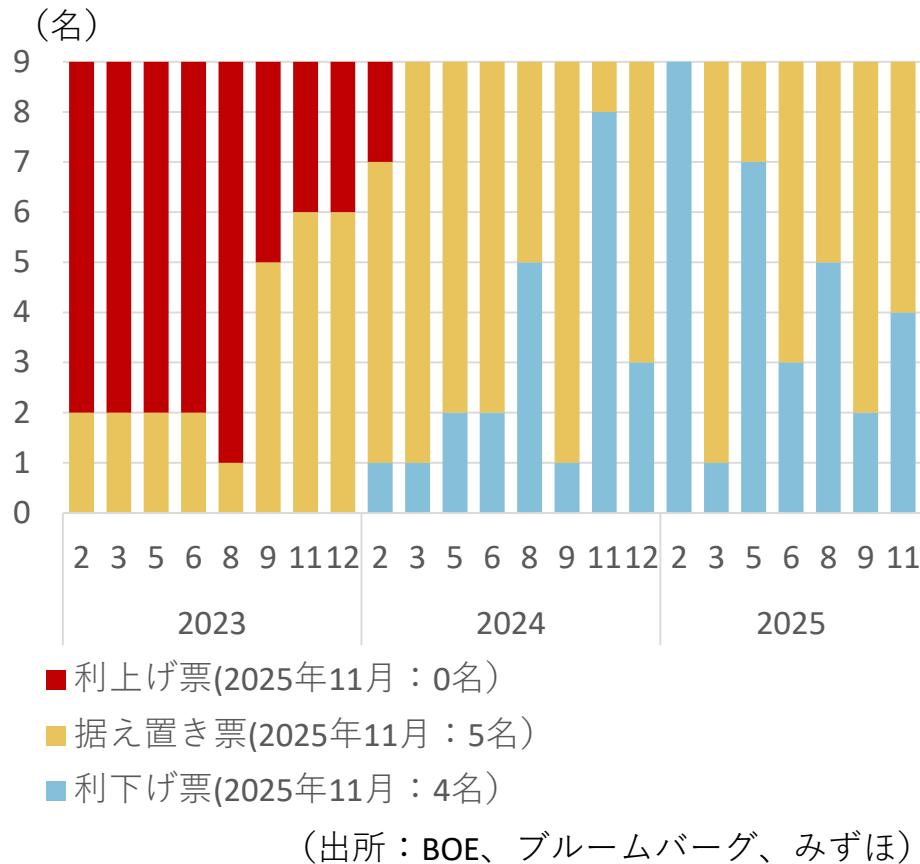
(注1) OECD加盟国36か国中16か国。オーストラリア、エストニア、ドイツについては推計による暫定値。それ以外の国は実績値。コロンビア及びアイスランドについては、国民所得の計数が取得できないため掲載していない。

(注2) 括弧内の数字は、GDP比の国民負担率。

(出典)日本: 内閣府「国民経済計算」等 諸外国: OECD "National Accounts"、"Revenue Statistics"

イングランド銀行（BOE）は政策金利を4.00%で据え置き。ただし決定は5対4の僅差であり、フォワードガイダンスは明確にハト派寄りに転じる。（11月6日）

BOE委員の投票行動



経済見通し

■ インフレ率の見通し

- ・ **現状（2025年10～12月期）：**
消費者物価指数（CPI）は前年同月比 +3.8%（ピークを越えたが依然高水準）。
 - ・ **2026年初めまでに：**
インフレ率は3%近くまで低下する見込み。
 - ・ **予測期間末（2028年末）：**
2%の物価目標に回帰すると予想。
 - ・ **背景とリスク要因：**
コアサービスインフレは4%を下回る水準に低下する見込みだが、家賃・公共料金・最低賃金改定などの生活コストが粘着的で、インフレの持続リスクは残る。

■ 実質GDP成長率の見通し

- ・ 2025年10～12月期：前期比 +0.2% に下方修正（従来は+0.3～0.4%程度）。
 - ・ 予測期間末（2028年末）：年率 +0.5% に上方修正（従来は+0.4%）。景気回復のペースは緩やかだが、長期的には持ち直しの兆し。

■ 失業率の見通し

- ・ ピーク時期：2026年4～6月期に 5.1%（従来より遅れる）。
 - ・ その後の推移：より速いペースで低下し、2028年末には4.7%（従来予想より低い水準）。

ガイダンスでは、従来の「追加利下げに慎重なアプローチを取る」との文言が削除され、新たに「金利は今後も緩やかな低下傾向を続ける可能性が高い」との見解が示された。これは、利下げに対するスタンスが明確にハト派寄りに転じたことを示唆するものと受け止められる。12月会合での利下げ再開の可能性は高いと見られる。一方、新たな経済見通しは、方向性としてはハト派的であるものの、修正幅は小さく、全体としては慎重なトーンが維持されている。

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

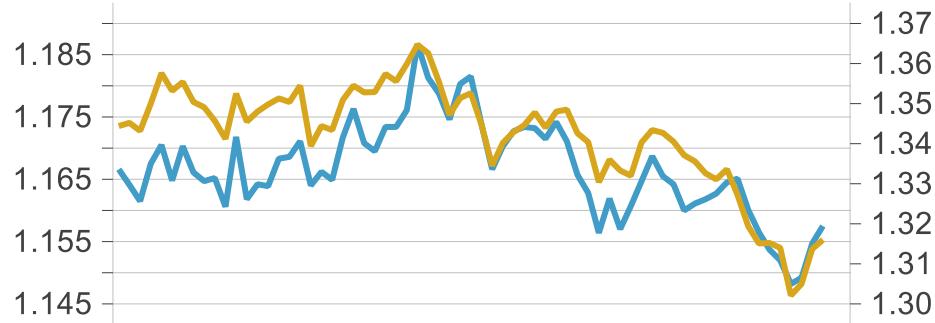
- ・スウェーデンクローナは10月に対ユーロで0.8%上昇した。欧州域内の政治的不透明感や米国経済指標の弱さを背景に、相対的に安定したスウェーデン経済への信頼が高まったことが一因と見られる。
- ・リクスバンク(中央銀行)は11月5日に金融政策決定会合を控えるが、同中銀は9月会合で利下げ後、当面は政策金利を維持する方針を示している。その後の経済指標でこの方針を覆すものは見当たらず、おそらく無風の会合となる可能性が高い。

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】



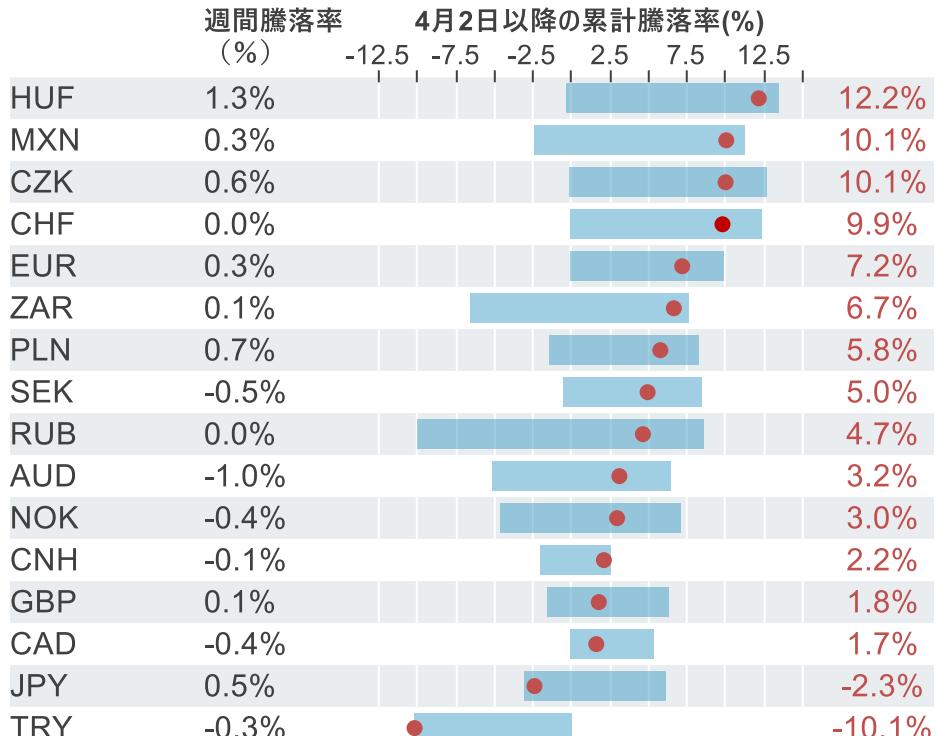
【対円レート】



Data as of 07 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

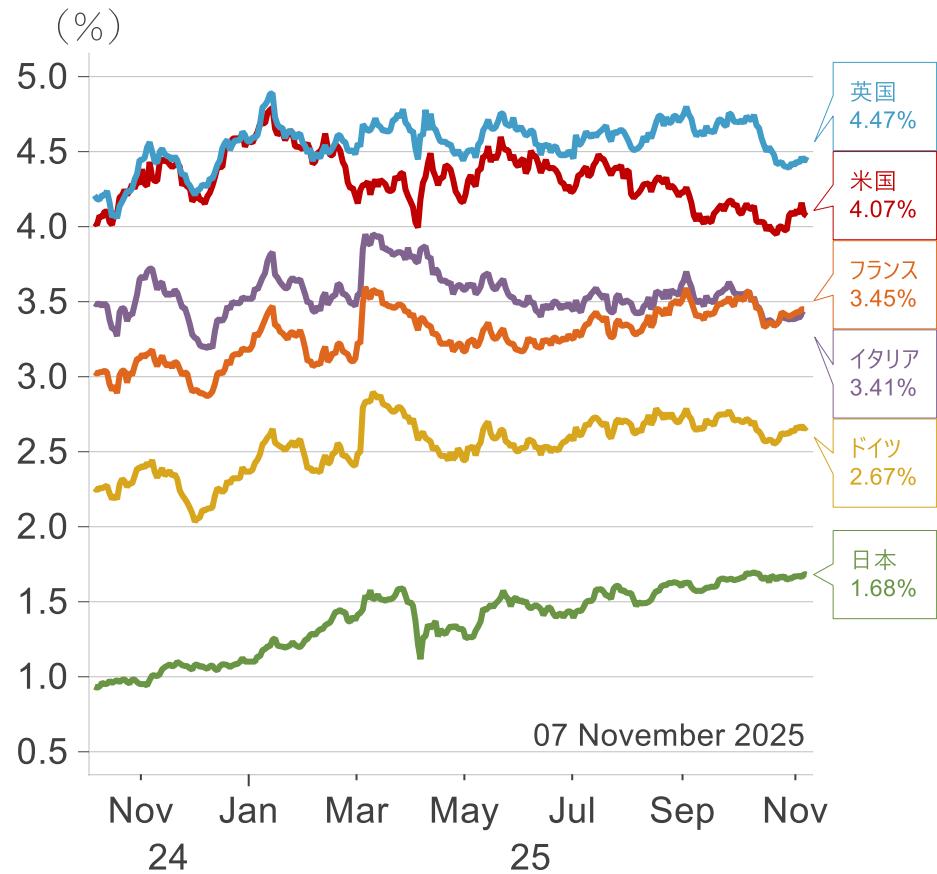


■ 4月2日以降の騰落率のレンジ ● 07 November 2025

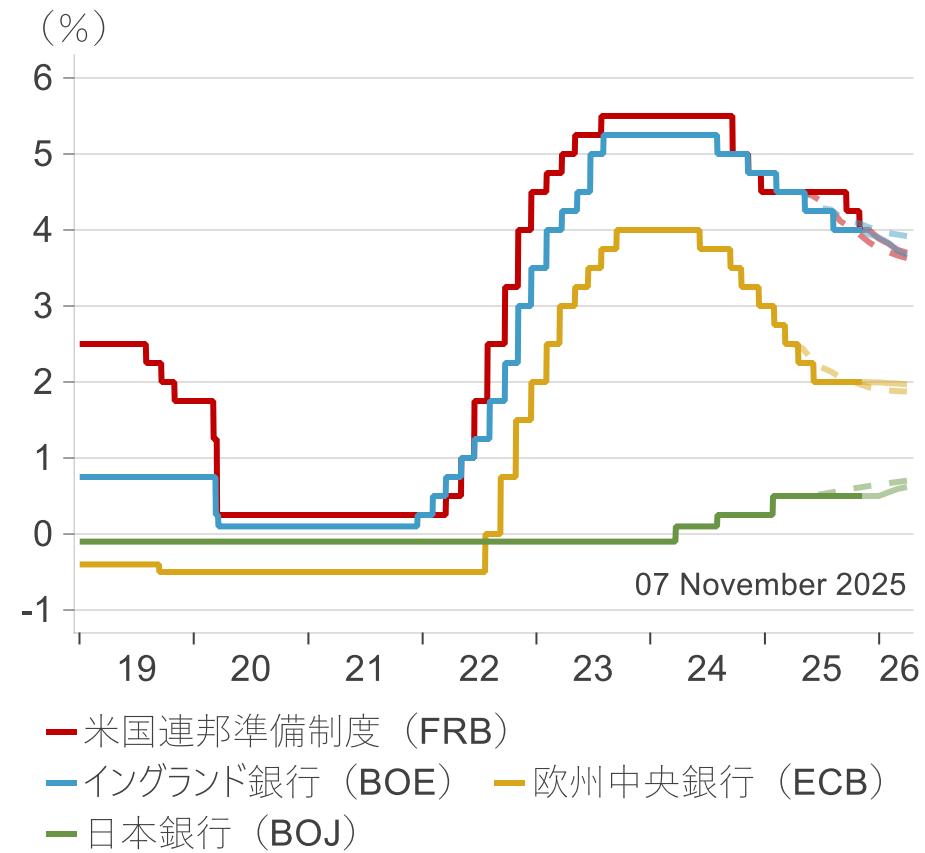
(出所：ブルームバーグ、マクロボンド、みずほ)

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

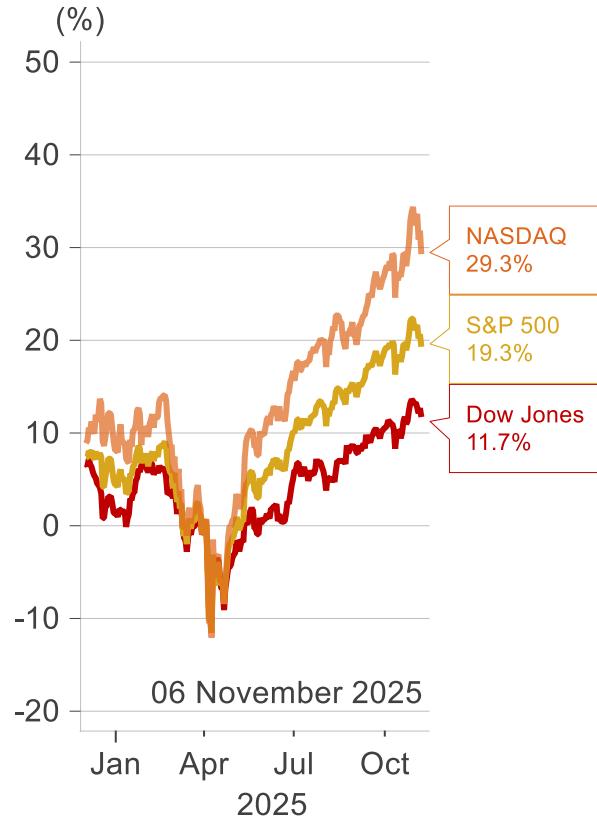


主要中央銀行 政策金利

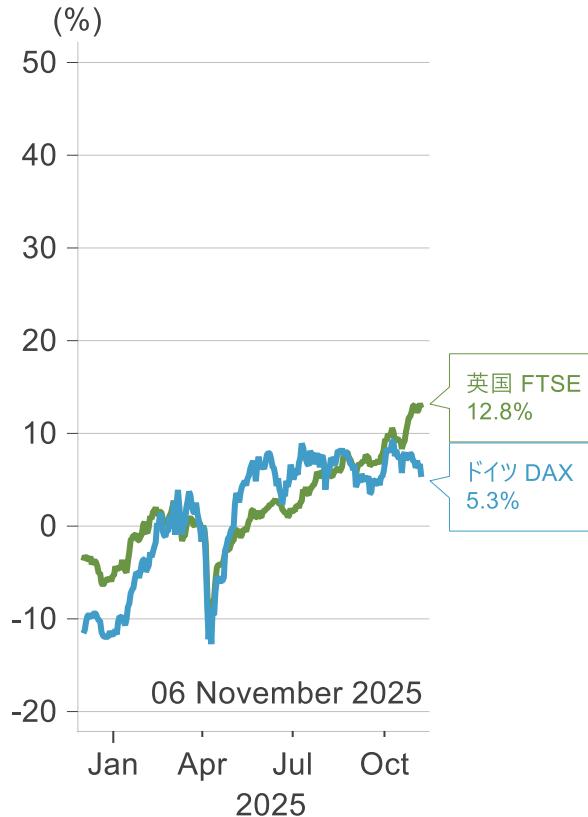


マーケットデータ③ 株式市場

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



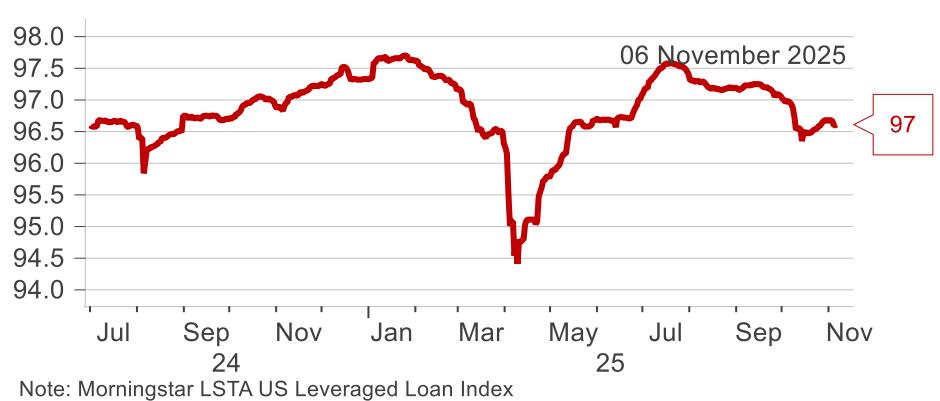
欧洲 レバレッジドローン



米国 クレジットスプレッド

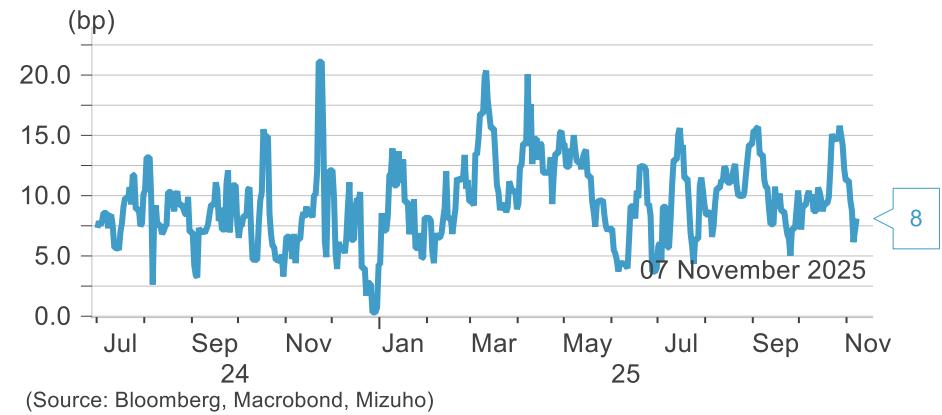


米国 レバレッジドローン

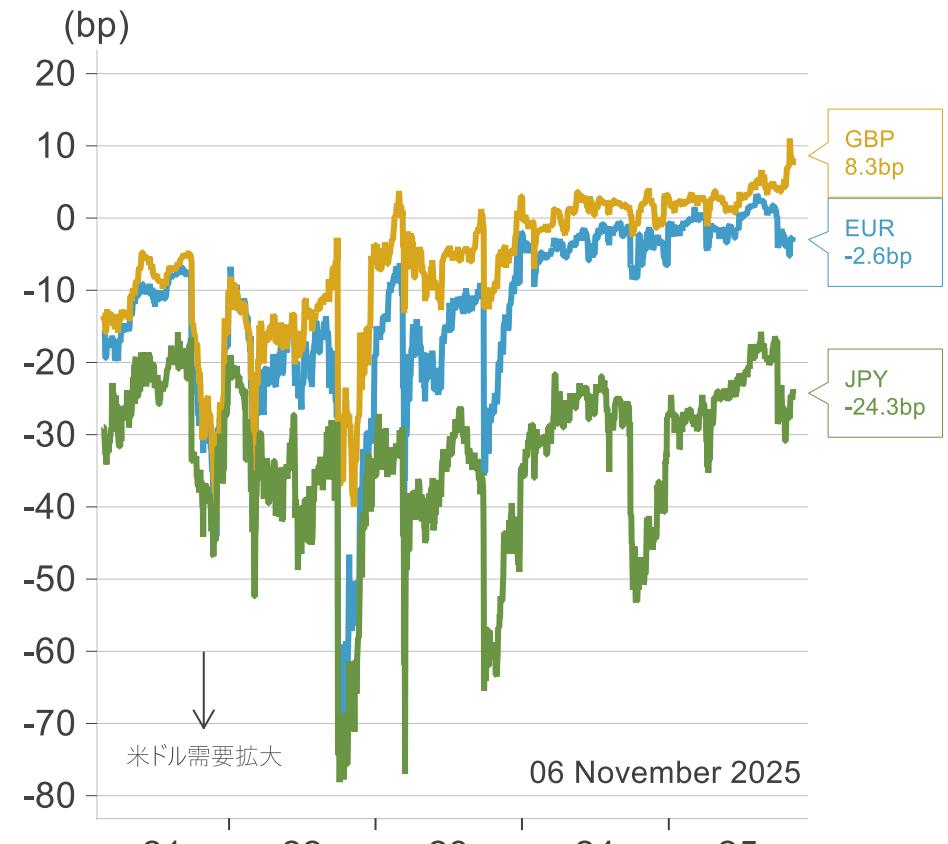


マーケットデータ⑤ 流動性、ドル調達環境

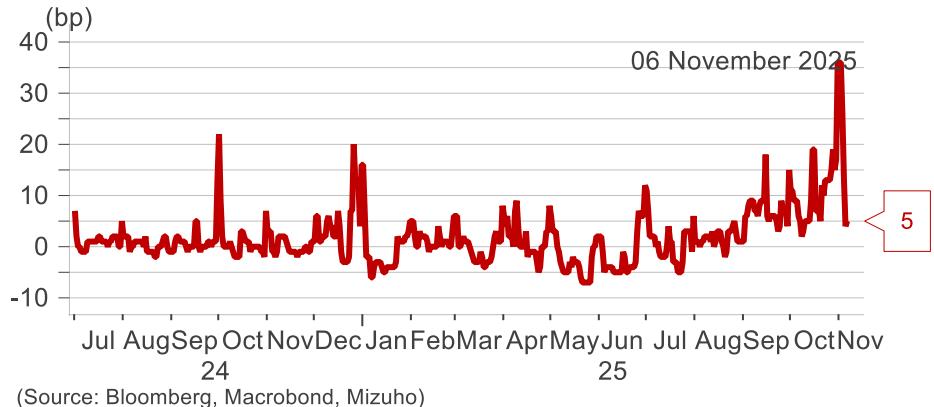
欧洲 Euribor-OIS



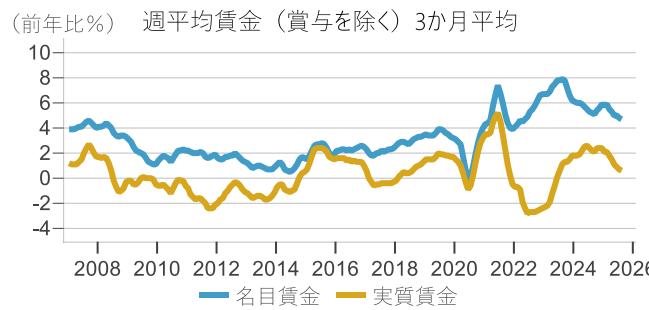
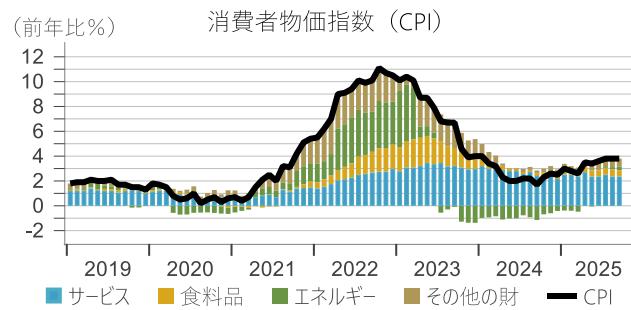
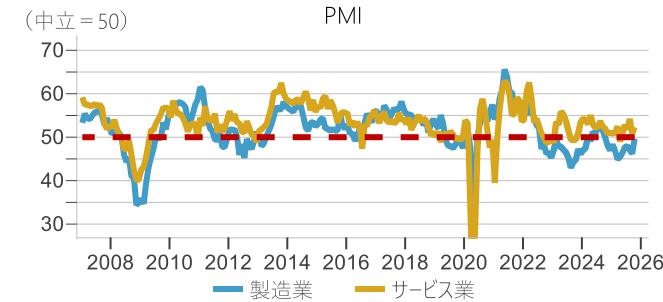
ユーロ、英ポンド、日本円 対ドル3か月ベース



米国 SOFR-OIS

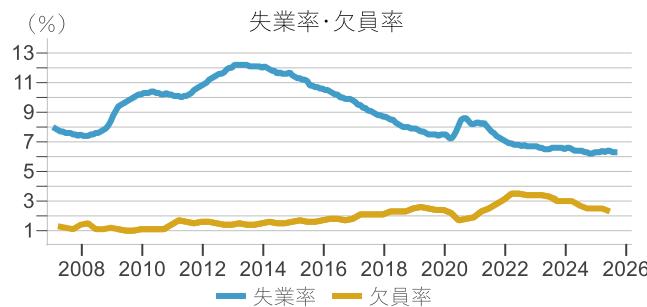
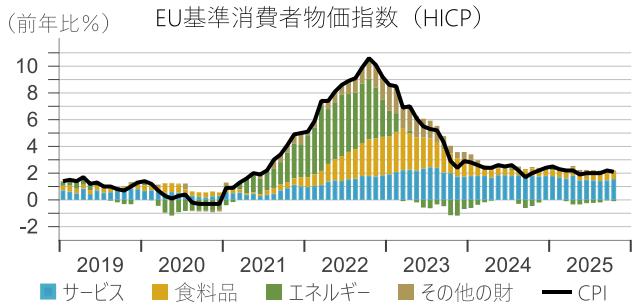
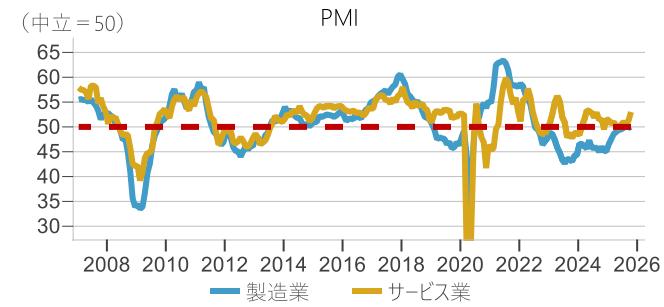
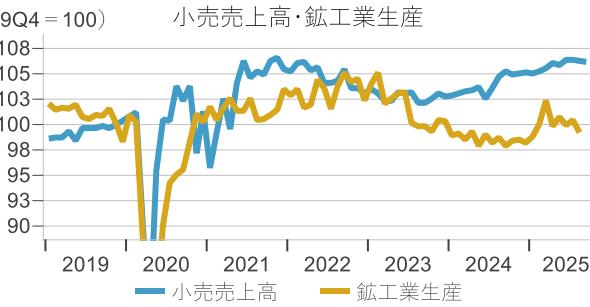


英國 主要経済指標



(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）



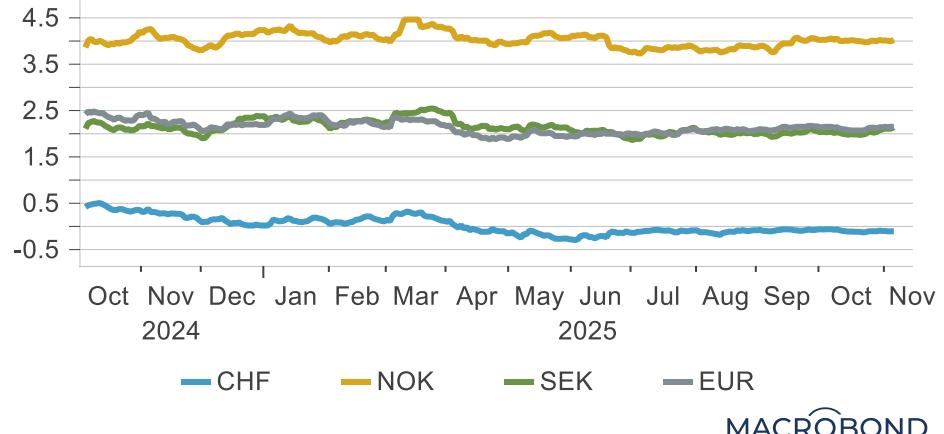
ノルウェークローネ対ユーロ相場（EURNOK）



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.