

中東欧通貨週報

2024年2月21日

みずほ銀行欧州資金部
シニア為替ストラテジスト
中島將行
masayuki.nakajima@mizuhoemea.com

Private and confidential

MIZUHO

中東欧通貨 過去1週間の動向と展望

< 過去1週間の動向と展望・・・チェコ国立銀行はコルナの下落ペースの速さに警戒を示す >

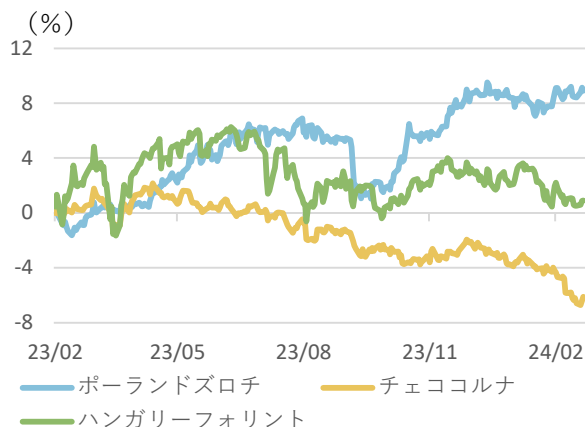
過去1週間の中東欧通貨は、総じて小動き。チェココルナは2月8日のチェコ国立銀行（CNB）による利下げ幅拡大決定後、15日の**チェコ2024年1月CPIの大幅下振れ**を経て、19日にかけてほぼ一貫して対ユーロでの下落が続いていたが、その後はやや持ち直している。19日にCNBのザムラジロワ副総裁が「為替レートが我々の予想よりも弱い水準にある場合、中期的には、よりゆっくりと利下げを行う必要がある」とコルナの下落に対し懸念を表明したことが影響した可能性が高いだろう。CNBは2月8日に公表した金融政策報告書の中で、コルナの対ユーロのレートを2024年は24.6、2025年は24.3と予想しており、現在（2024年2月20日）のスポットは25.4とCNBの予想よりもコルナ安の水準にある。CNBはコルナ安は行き過ぎ、と見ている公算が大きい。もっとも、チェコの景気回復の鈍さや、インフレ圧力の急速な後退を考慮すれば、CNBは先行きも毎会合50bpの利下げを継続する可能性が高いだろう。

2月15日には**欧州委員会の経済予測**が公表されている。全体的には、インフレ圧力の後退、実質賃金の上昇、金融緩和に伴う銀行の貸出姿勢の改善、EUからの補助金の流入といった要因が中東欧各国の景気をサポートするという見方が維持されているが、エネルギー価格の動向、サプライチェーンの混乱のリスクなどの外部要因が景気下振れ要因に挙げられている。また、主要輸出相手であるユーロ圏、特にドイツは労働力不足、エネルギー集約度の高い製造業の苦境、財政支出の抑制、ECBの金融引き締めもあり景気低迷が長期化する見通しである。チェコのように貿易依存度が高い経済にとっては、厳しい輸出環境となっている。

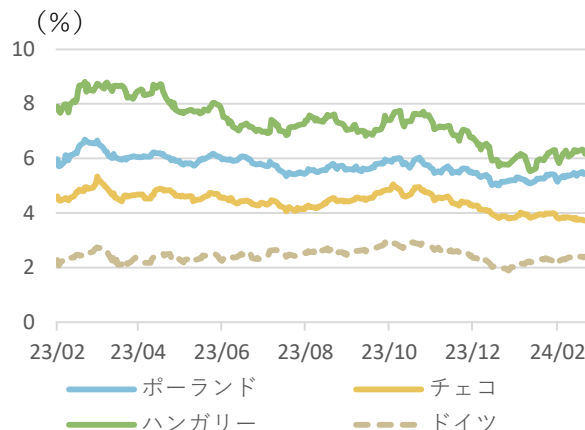
その他経済指標では、ポーランドとハンガリーの2023年10-12月期実質GDP成長率、ポーランド2024年1月労働統計、ポーランド2024年1月CPIにコメントしている。

来週1週間では2月27日に**ハンガリー国立銀行の金融政策決定会合**が開催される。75bpの追加利下げがメインシナリオだが、ウクライナ支援を巡るEUとの対立がひとまず決着し、通貨フォロントが安定して推移していることを踏まえれば、100bpへの利下げ幅拡大もありうるだろう。

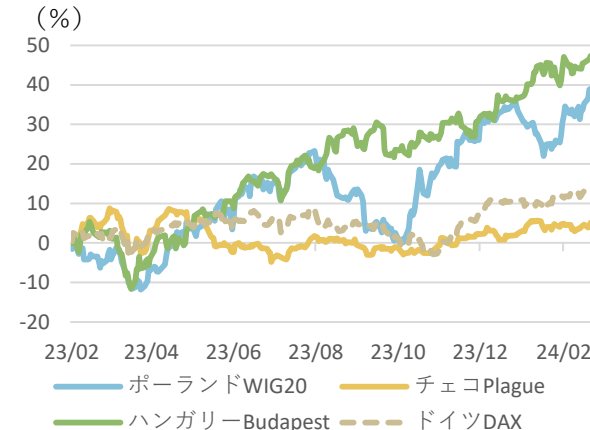
対ユーロ 年間騰落率（日足、ロンドン終値ベース）



10年国債利回り

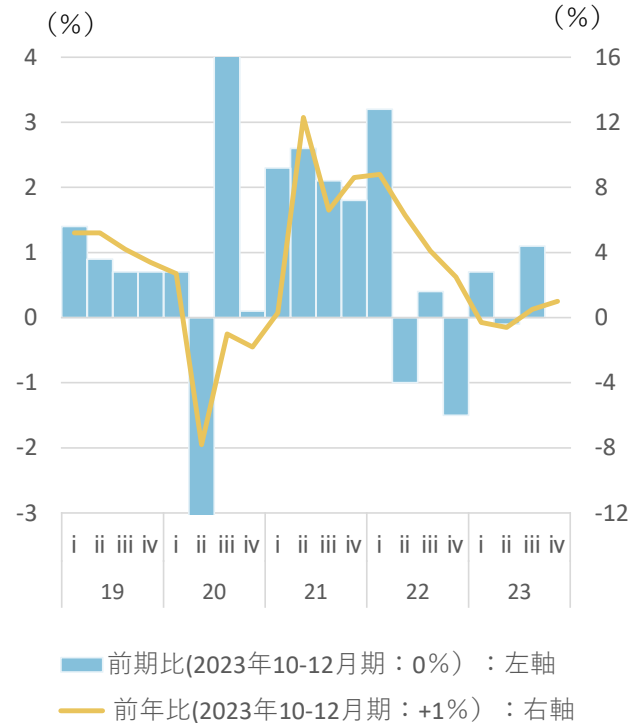


株価指数 ユーロ換算後年間騰落率



ポーランド 2023年10-12月期実質GDPは前年同期比+1.0%の成長に

ポーランド四半期実質GDP成長率



(出所: GUS、ブルームバーグ、みずほ)

ポーランド年間実質GDP成長率予測

		(単位: 前年比%)		
		23年	24年	25年
欧州委員会	24年2月	+0.2	+2.7	+3.2
IMF	24年1月	+0.6	+2.8	+3.2
世界銀行	24年1月	+0.5	+2.6	+3.4
ポーランド政府	23年12月	+0.9	+3	+3.4
欧州委員会	23年11月	+0.4	+2.7	+3.2

(出所: 予測各機関、ブルームバーグ、みずほ)

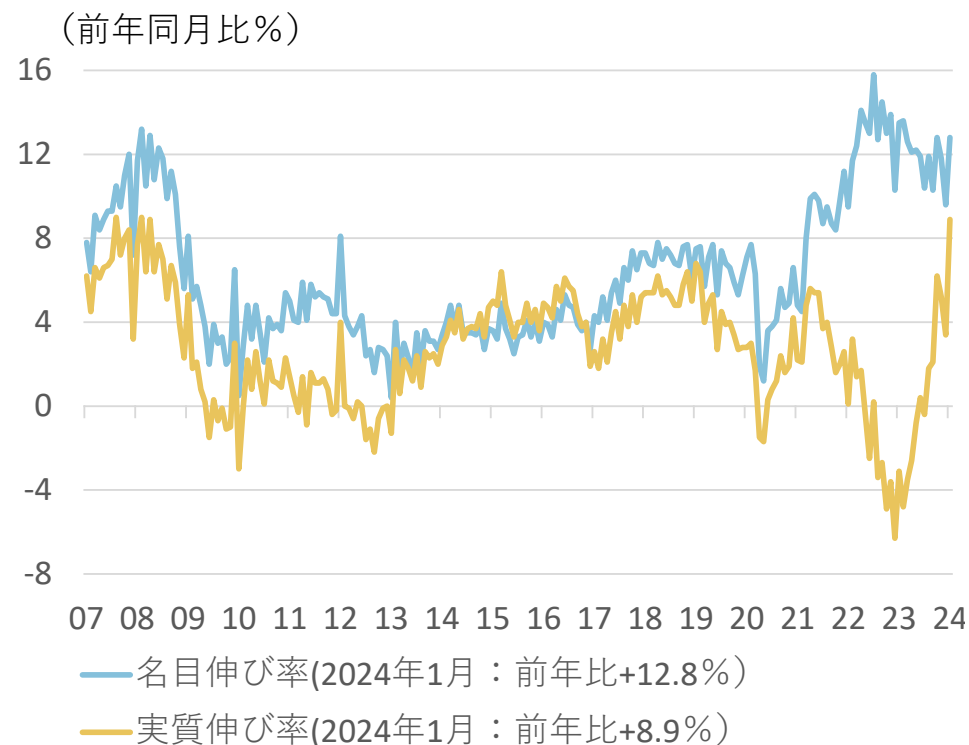
欧州委員会 24年2月 予測コメント

- 2024年の経済成長率は前年比+2.7%と2023年の同+0.2%から加速する見通しである。
- 個人消費が主要な成長ドライバーになると予想される。インフレ圧力の後退、実質賃金の上昇、政府の追加的な支援（家族手当であるFamily800+など）がサポート要因に。
- EU構造基金からの資金流入が、EU予算期間の切り替えに伴い鈍化することで、2024年の投資は抑制される見通し。2025年にはEUからの資金流入増に伴い投資が押し上げられると見られる。
- 純輸出は、内需の増加に伴い輸入が増加すると予想されるため、輸出との差し引きではGDP成長率にマイナスに寄与すると予想される。
- 見通しに関するリスクは、主にEUが資金提供する投資の実施が遅れる可能性が挙げられる。

前期比では横ばいに。2023年通年では前年比+0.2%の成長。先行きでは、インフレ圧力の後退、実質賃金の上昇、政府の追加的な支援（家族手当であるFamily800+など）を追い風に、個人消費主導の景気拡大が続くと見られる。

ポーランド 2024年1月の賃金上昇率は前年同月比+12.8%に

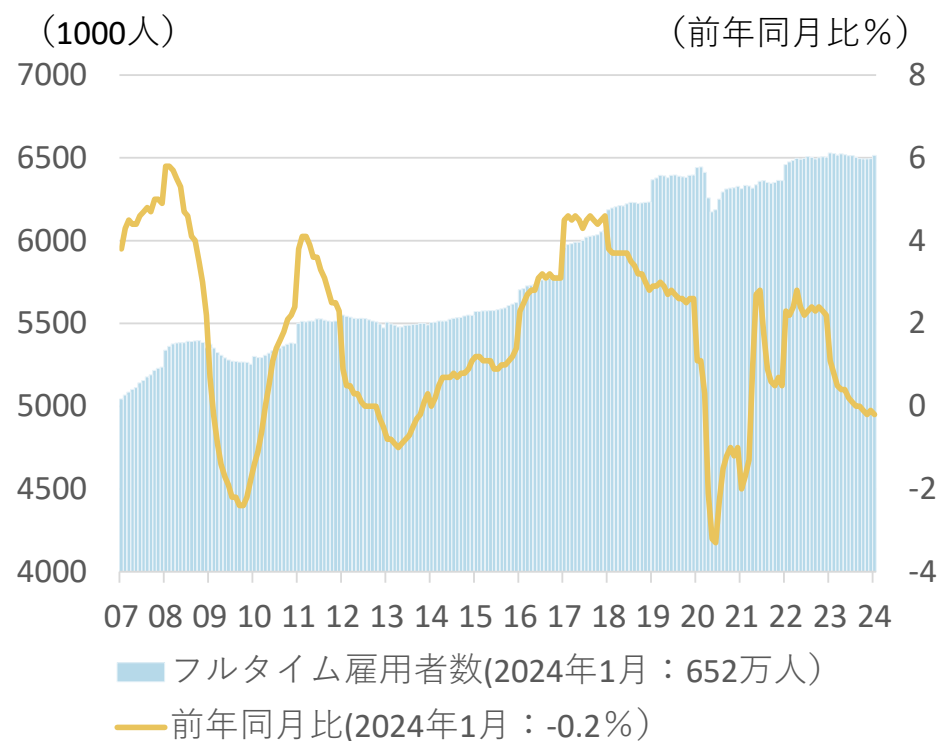
ポーランド 企業部門 平均月間総賃金



注：実質化は消費者物価指数（CPI）の伸び率を使用した。

（出所：ポーランド統計局、ブルームバーグ、みずほ）

ポーランド フルタイム雇用者数

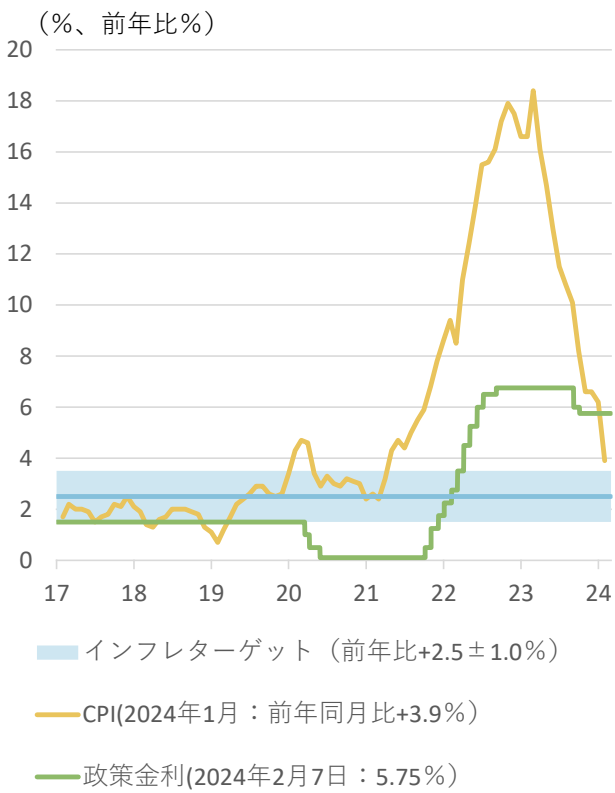


（出所：ポーランド統計局、ブルームバーグ、みずほ）

2024年1月の賃金上昇率は前年同月比+12.8%と2023年12月の同+9.6%から上昇した。インフレ率の鈍化もあり、実質でも同+8.9%の高い伸び率となっている。一方、フルタイムの雇用者数は前年同月比▲0.2%の減少となった。前年比マイナスではあるものの、労働需給の逼迫緩和の兆候と言えるほどの調整ではない。賃金への上昇圧力は当面、継続する公算が大きい。

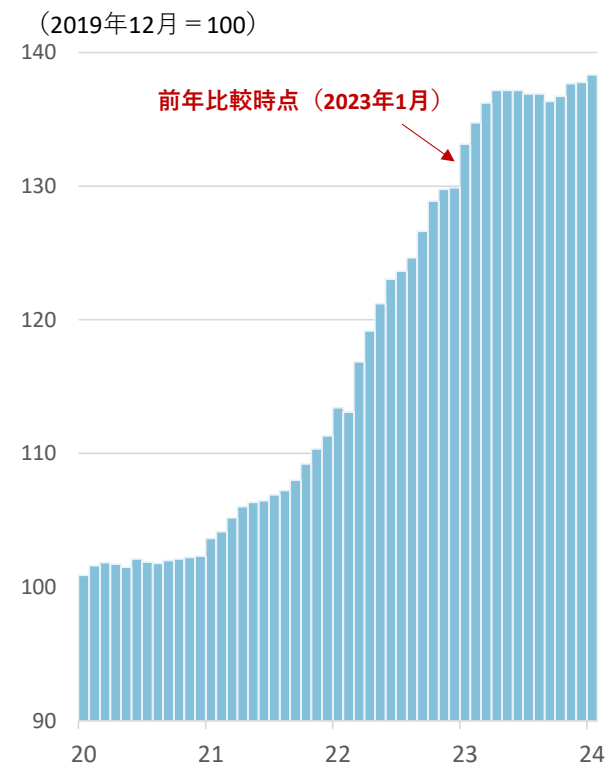
ポーランド 2024年1月CPIは前年比+3.9%と2023年12月の同+6.2%から大幅に低下

消費者物価指数（CPI）と政策金利



（出所：ポーランド統計局、ブルームバーグ、みずほ）

CPI 季節調整前数値



（出所：ポーランド統計局、ブルームバーグ、みずほ）

CPI 内訳

(単位：前年比%)

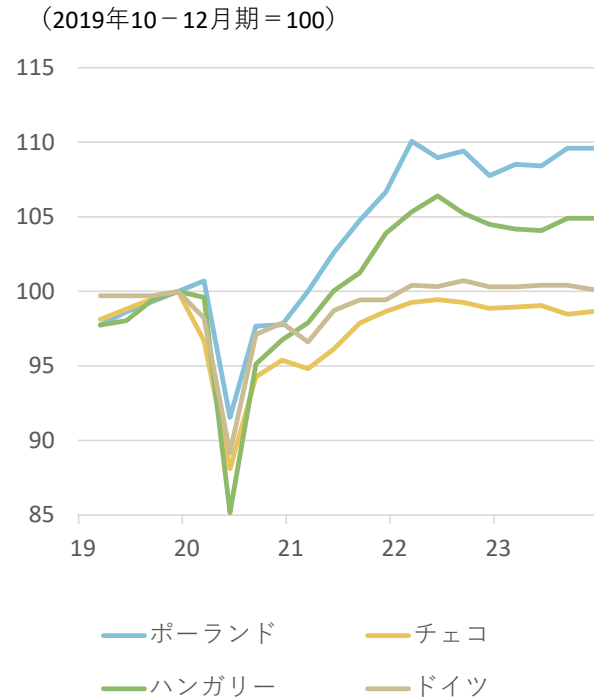
	23年 11月	23年 12月	24年 1月
ヘッドライン	+6.6	+6.2	+3.9
食料・非アルコール飲料	+7.3	+6	+4.9
アルコール飲料・たばこ	+9.9	+9.5	+8.8
住宅	+7.6	+8.4	+2.3
電気、ガス、その他燃料	+7.9	+9.8	▲2.1
輸送	▲2.2	▲2.8	▲4.4
個人用輸送機器向け燃料	▲5.7	▲6	▲8.1

（出所：ポーランド統計局、ブルームバーグ、みずほ）

もっとも、前年比較時点の物価水準が切り上がったことに伴い、計算上のインフレ率が低くでる「ベース効果」によるものであり、一時的な落ち込みと見られる。ポーランドのCPIは先行き、食料品に対する付加価値税（VAT）を0%とする措置や、エネルギー価格の凍結をいつどのように解除するかという政府の選択に左右される面が大きい。

欧州委員会はチェコの実質GDP成長率の見通しを下方修正

中東欧主要国・ドイツ GDP推移



(出所：各国統計、ブルームバーグ、みずほ)

チェコ年間実質GDP成長率予測値

(単位：前年比%)

		23年	24年	25年
欧州委員会	24年2月	▲0.4	+1.1	+2.8
チェコ国立銀行	24年2月	▲0.5	+0.6	+2.4
IMF	24年1月	▲0.4	+1.2	+2.5
OECD	24年1月	▲0.3	+1.6	+2.1
チェコ国立銀行	23年11月	▲0.4	+1.2	+2.8
欧州委員会	23年11月	▲0.4	+1.4	+3

(出所：各予測機関、ブルームバーグ、みずほ)

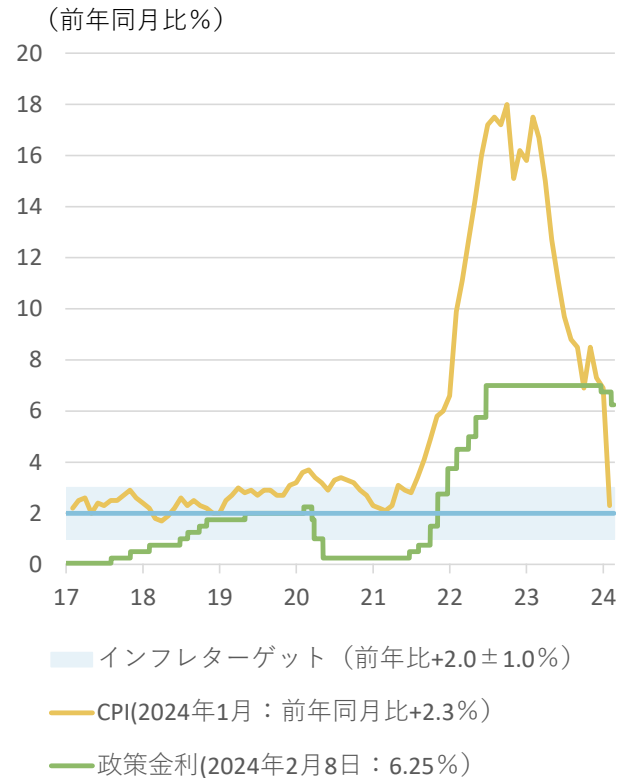
欧州委員会 24年2月予測コメント

- チェコの実質GDP成長率は2023年に前年比▲0.4%縮小したと見られる。2024年は同+1.1%（2023年11月予測では同+1.4%）、2025年は同+2.8%（2023年11月予測では同+3.0%）の回復を見込んでいる。
- 経済成長は、過去3年間の高い家計貯蓄率、インフレの緩和と実質賃金の上昇、金融環境の一段の緩和によって支えられとみられる。
- しかし、消費者信頼感指数と企業信頼感指数は依然として過去の平均を下回っており、民間需要の回復が緩やかであることを示唆している。
- 内需の回復、資金調達環境の緩和、欧州復興基金（RRF）の執行の加速は投資をサポートする要因に。
- 一方、外需（特に自動車輸出）の回復は鈍化すると見込まれるため、純輸出のGDPへの貢献度は低下する公算が大きい。

チェコはEU27か国のうち、新型コロナの感染拡大前の2019年10-12月期のGDPの水準を回復していない唯一の加盟国だが、景気回復の足取りはなお鈍い。さらに、チェコ経済は貿易依存度とエネルギー集約度が高く、サプライチェーンの混乱やエネルギー価格高騰という潜在的なリスクシナリオによる悪影響を受けやすい。

チェコ 2024年1月のCPI上昇率は前年比+2.3%と12月の同+6.9%から急低下

消費者物価指数（CPI）と政策金利



(出所：チェコ統計局、ブルームバーグ、みずほ)

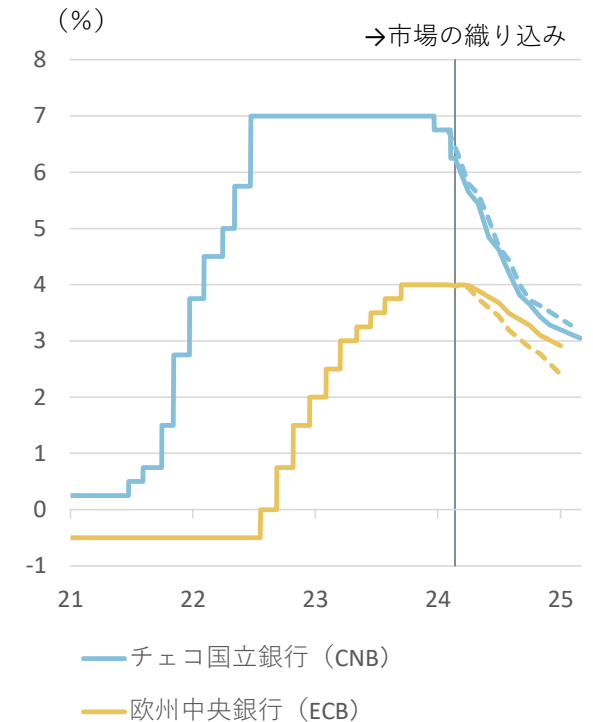
CPI 内訳

(単位：前年比%)

	23年 11月	23年 12月	24年 1月
ヘッドライン	+7.3	+6.9	+2.3
食料・非アルコール飲料	+1.5	▲0.3	▲3.9
アルコール飲料・たばこ	+5.9	+5.7	+5.8
衣類・履物	+7.4	+6.1	+5.9
住宅、電気、ガス	+17	+16.8	+3.1
家具その他	+2.6	+2.3	+1.4
医療	+6.2	+6.6	+5.4
輸送	▲2.3	▲0.2	+0.4
通信機器	+3.2	+3.6	+3.4
娯楽・文化	+6.9	+6	+4.8
教育	+6.4	+6.4	+6.8
レストラン・ホテル	+8.8	+8.5	+8.9
その他財・サービス	+6	+4.9	+3.5

(出所：チェコ統計局、ブルームバーグ、みずほ)

政策金利（2024年2月21日時点）



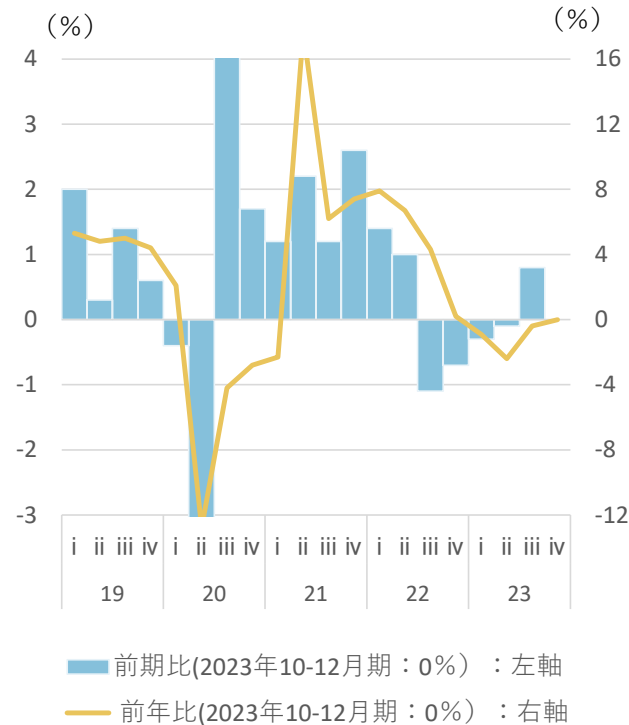
注：点線は先月末の市場の織り込み。

(出所：ブルームバーグ、みずほ)

もともと1月分の伸び率低下は予想されていたものの、チェコ中銀予想（前年比約+3%）、ブルームバーグ集計民間エコノミスト予想（同+2.9%）をも大幅に下回る結果に。チェコ国立銀行による2月会合での利下げ幅拡大（25bp→50bpに）と、先行きの利下げ継続を支持する内容。

ハンガリー 2023年10-12月期実質GDP成長率は前期比・前年比ともに横ばい

ハンガリー四半期GDP成長率



（出所：KSH、ブルームバーグ、みずほ）

ハンガリー年間実質GDP成長率予測

（単位：前年比%）

		23年	24年	25年
欧州委員会	24年2月	▲0.8	+2.4	+3.6
ハンガリー中銀	23年12月	▲0.6-▲0.4	+2.5-3.5	+3.0-4.0
ハンガリー政府	23年12月	▲0.4	+3.6	+4.5
欧州委員会	23年11月	▲0.7	+2.4	+3.6
ハンガリー中銀	23年9月	▲1	+3.0-4.0	+3.0-4.0

（出所：各予測機関、ブルームバーグ、みずほ）

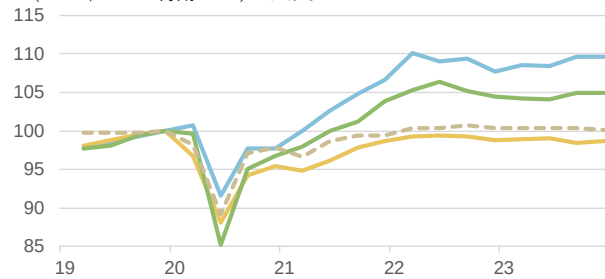
欧州委員会 24年2月 予測コメント

- ハンガリーの実質GDP成長率は2023年にマイナスに落ち込む可能性が高いが、2024年に前年比+2.4%、2025年に同+3.6%の成長が見込まれる。
- 実質賃金のプラスの伸びや、消費者信頼感指数の改善を踏まえれば、先行き家計消費は回復が予想される。
- 2023年12月の最低賃金の15%の引き上げも家計所得を押し上げるだろう。
- ハンガリー国立銀行は昨年6月より金融緩和を開始しており、金利低下が投資の回復に寄与すると見られる。
- 見通しのリスクとして、ハンガリー経済が外部要因に左右されやすい点は意識する必要がある。とりわけグローバル投資家のセンチメントや、エネルギー価格の動向、サプライチェーンの混乱のリスク、に影響を受けやすい。

2023年通年では前年比▲0.9%の縮小。先行きは実質賃金のプラスの伸びや、ハンガリー国立銀行の金融緩和を背景に持ち直しが見込まれるが、エネルギー価格の動向、サプライチェーンの混乱のリスクなどの外部要因に左右されやすい点は意識する必要がある。また、欧州委員会は直接、言及していないものの、EU内での対立に伴うEU予算・復興基金の執行の遅れも、ハンガリーの投資抑制につながる恐れがある。

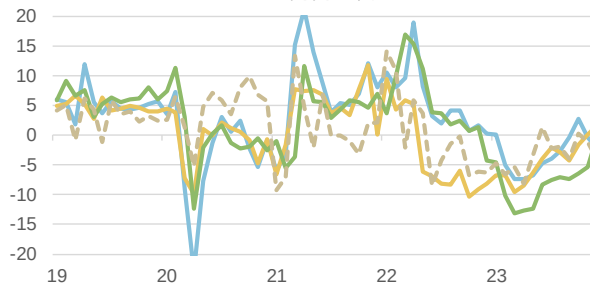
中東欧・ドイツ 主要経済指標

(2019年10-12月期=100) 実質GDP



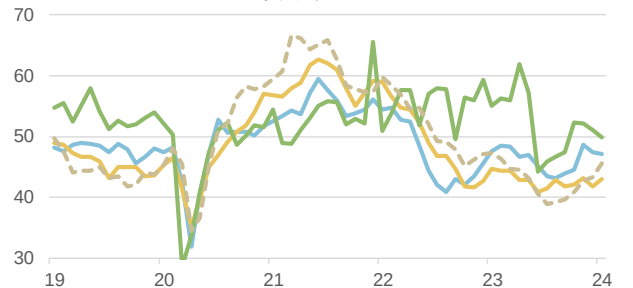
(前年同月比%)

小売売上高



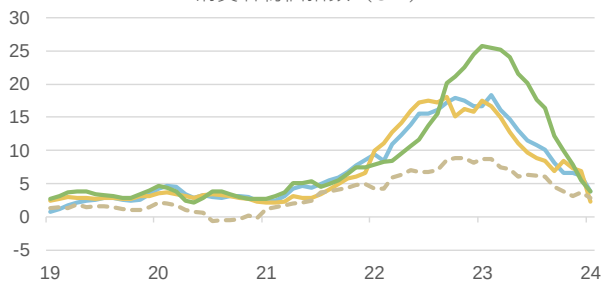
(中立=50)

製造業PMI



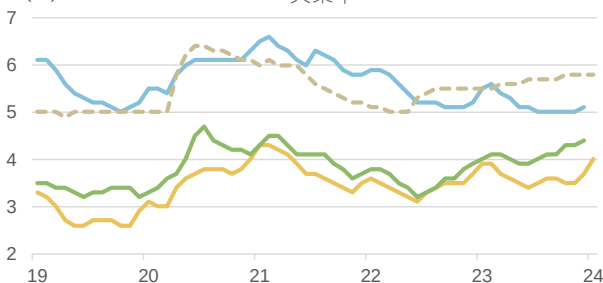
(前年同月比%)

消費者物価指数 (CPI)



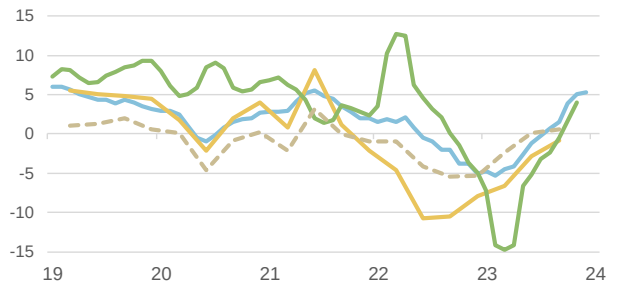
(%)

失業率



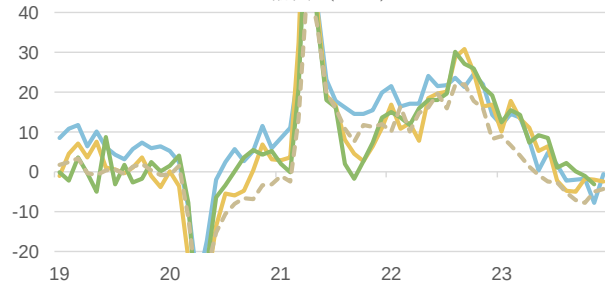
(前年比%)

実質賃金 (* 1)



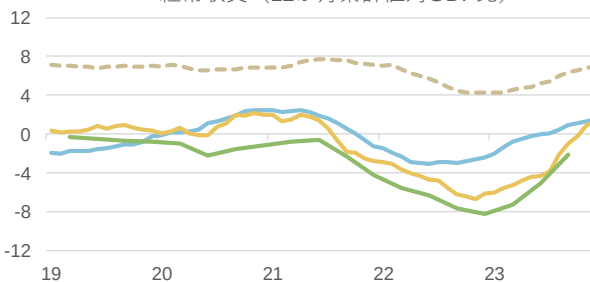
(前年比%)

輸出 (* 2)



(%)

経常収支 (12か月累計値対GDP比)



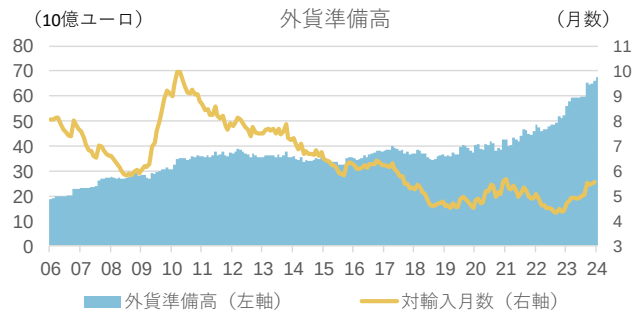
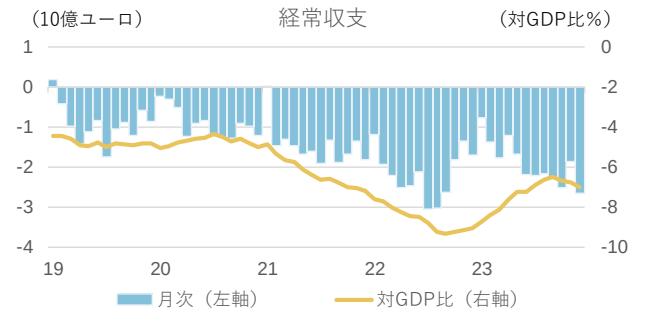
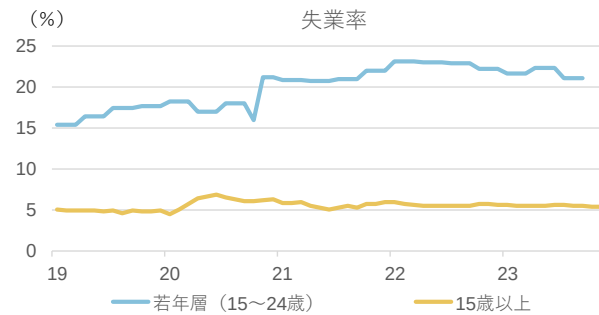
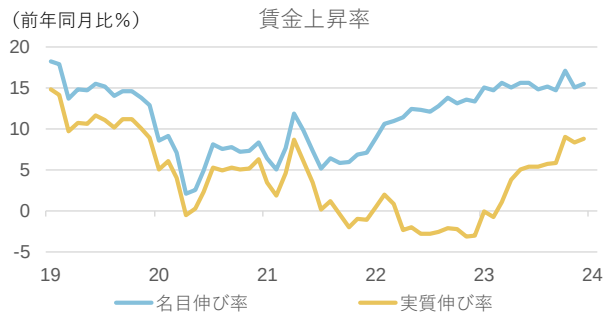
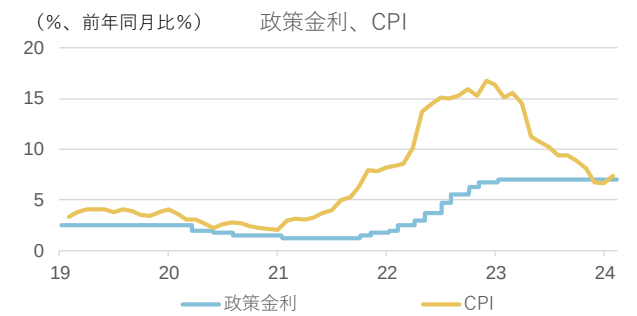
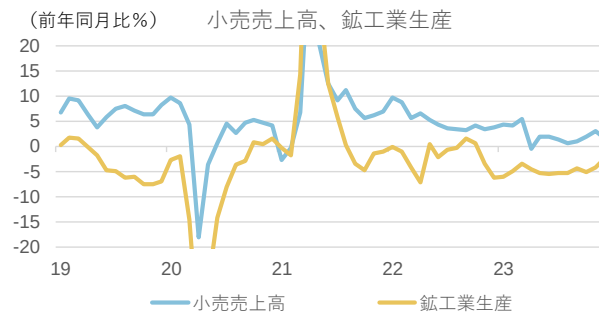
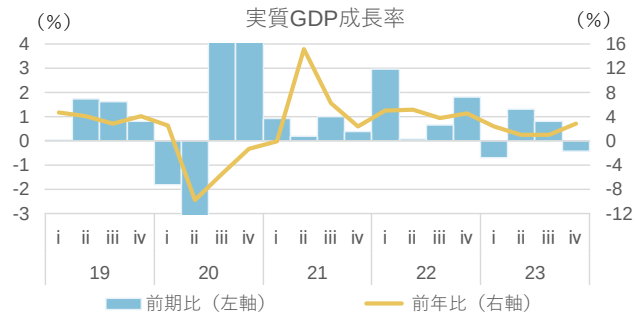
ポーランド
チェコ
ハンガリー
ドイツ

* 1 ポーランド、ハンガリーはCPIで実質化。3か月平均値をとったうえで前年比を計算している。チェコ、ドイツは四半期のデータ。

* 2 金額ベース。各国のデータをユーロ換算したうえで独自に季節調整を実施後、前年比を計算している。

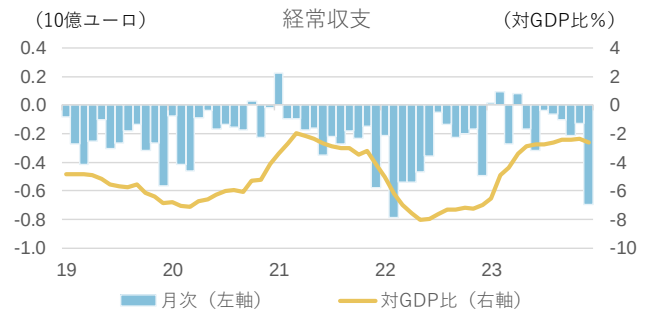
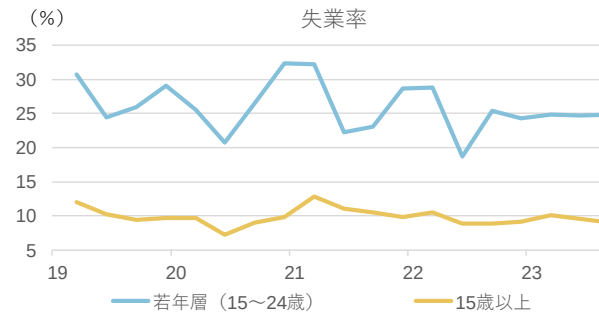
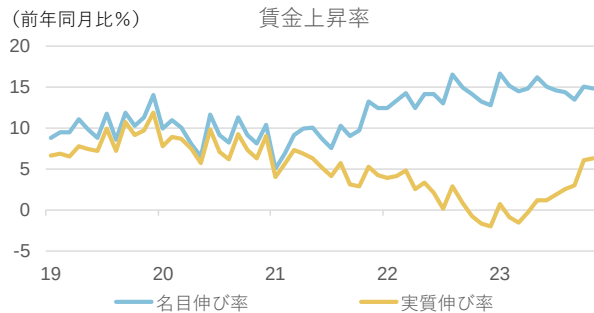
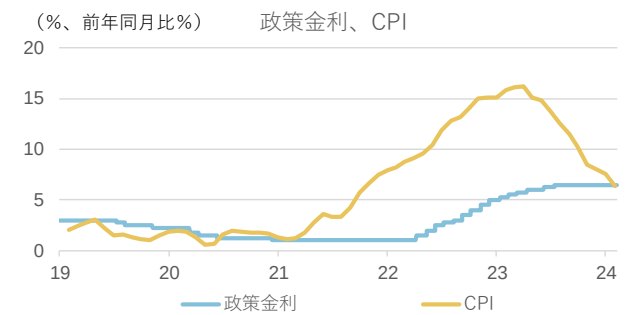
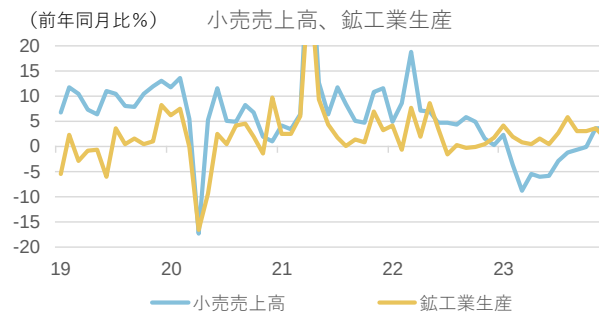
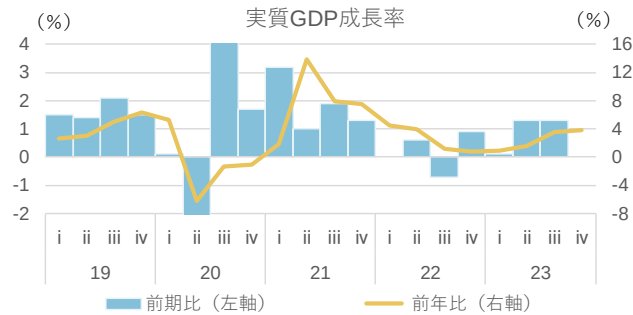
(出所：各国統計、ユーロスタット、ブルームバーグ、みずほ)

ルーマニア



(出所：ルーマニア統計局、ルーマニア国立銀行、ユーロスタット、ブルームバーグ、みずほ)

セルビア



2月19日に公表された2024年1月のCPIは前年同月比+6.4%と2023年12月の同+7.6%から低下した。

（出所：セルビア統計局、セルビア国立銀行、ユーロスタット、ブルームバーグ、みずほ）

中東欧通貨 中期見通し 各国中銀の金融政策と政治情勢が焦点

中東欧通貨 対ユーロ見通し

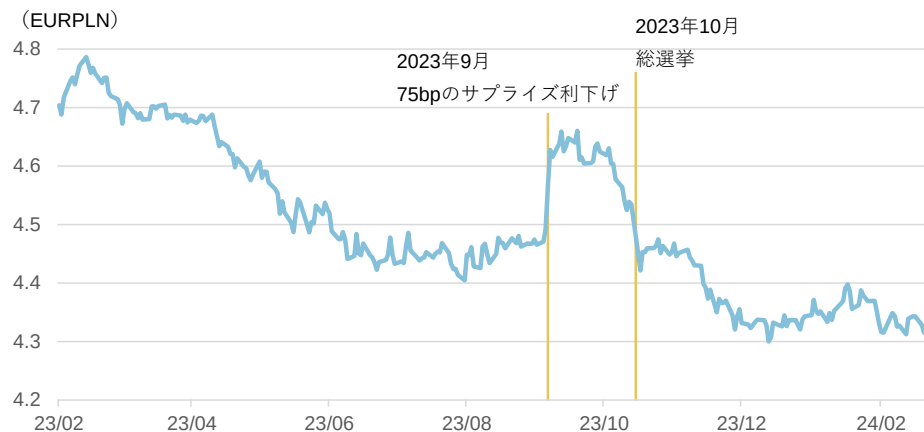
	Spot	2024 Mar	Jun	Sep	Dec	2025 Mar
EUR/PLN	4.33	4.35	4.40	4.36	4.32	4.28
EUR/CZK	24.82	25.0	25.2	25.4	25.6	25.8
EUR/HUF	384	390	395	400	405	410
EUR/RON	4.98	4.97	4.98	4.99	5.00	5.01

注：見通しは2024年1月末時点。

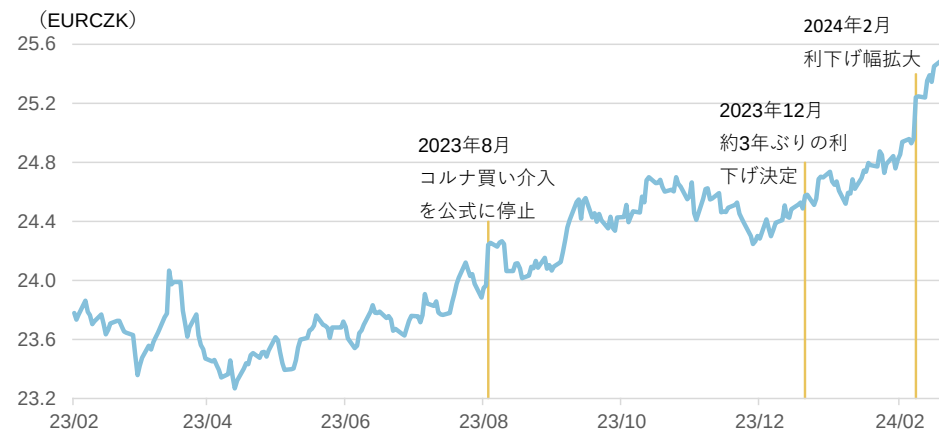
- 1月の中東欧通貨は、各国中央銀行の利下げ幅拡大の可能性や、政治・外交リスクが意識される中で振れ幅を伴う展開となった。
- ポーランドでは、ユーロ圏との金利差拡大見通しが引き続きズロチのサポート材料となっている。ポーランド国立銀行（NBP）は1月会合で利下げ再開に対して慎重姿勢を示した一方、欧州中央銀行（ECB）は市場の早期利下げ観測を否定せず、利下げの準備段階に入ったという見方が広がった。予測においても、ECBが利下げに踏み切ると見られる2024年夏以降にズロチは反発する見込みとしている。一方、深刻化する政治対立はズロチの重石となった。特に2024年予算案を巡る不透明感は、今後も同国の政治リスクとして意識する必要がある。
- チェコは、外需の落ち込みもあり景気が引き続き低迷するなか、チェコ国立銀行（CNB）の利下げ拡大観測がコルナの重石となっている。CNBは12月会合で25bpの利下げを行ったが、1月末にはホルブ委員とフレイト副総裁が50bpへの利下げ幅拡大を示唆する発言が伝わった。ユーロ圏との金利差縮小観測が引き続きコルナの重石となるだろう。
- ハンガリーは、政府によるハンガリー国立銀行（NBH）に対する利下げ拡大要求や、ウクライナ支援を巡るEUとの対立激化が意識される形で、フォリントは月中には他の中東欧通貨と比較して最も大きく下落した。NBHが1月会合で100bpの利下げが見込まれるなかで75bpの利下げ幅に留めたことや、ハンガリーがEUに対してウクライナ支援を巡る妥協案を送付したと伝わったこともありフォリントは反発している（2月1日の臨時欧州首脳会議でウクライナ支援には合意）。もっとも、NBHは今後も利下げを継続する公算が大きく、ユーロ圏との金利差は引き続き縮小する見込みである。また、難民問題や性的少数派に対するハンガリーの政策を巡り、EUとの対立リスクはなおも燦々。フォリントの不安定化リスクは相対的に高いと見ている。

中東欧各通貨 対ユーロ相場推移

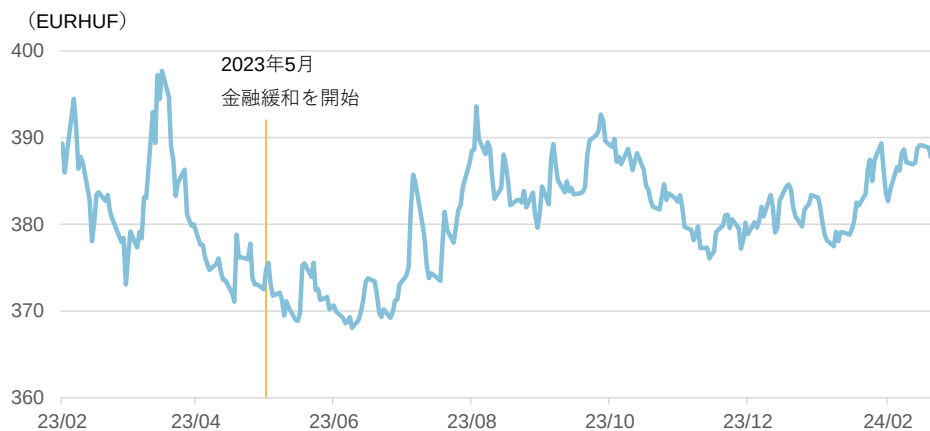
ポーランドズロチ（対ユーロ相場、日足、ロンドン終値）



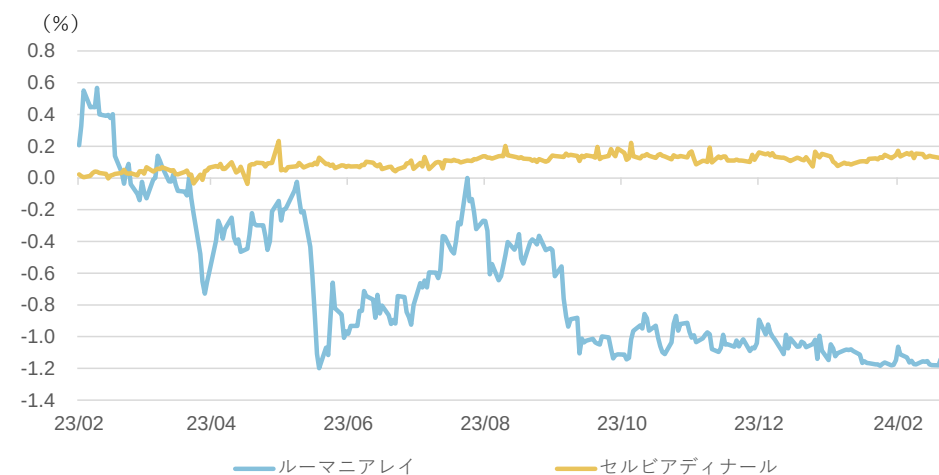
チェココルナ（対ユーロ相場、日足、ロンドン終値）



ハンガリーフォリント（対ユーロ相場、日足、ロンドン終値）



ルーマニアレイ、セルビアディナール 対ユーロ年間騰落率



【参考資料】中東欧・中東・北アフリカ地域 基礎データ

	人口 (100万人) 2023年	名目GDP (億ドル) 2023年	一人あたりGDP (米ドル) 2023年	失業率 (%) 2023年	実質GDP成長率 IMF予測 (%) 今後5年平均	財輸出額 (億ドル) 2022年	政府総債務 (GDP比) 2023年	信用格付け S&P (*)	日系企業進出数 (拠点数) 2022年	ユーロ 導入有無
ポーランド	37.61	8,422	22,393	2.8	3.1	3,582	50	A-	354	×
チェコ	11	3,352	30,475	2.8	2.6	2,449	45	AA-	272	×
ハンガリー	9.67	2,038	21,076	3.9	3.3	1,515	69	BBB-	182	×
スロバキア	5.44	1,330	24,471	6.1	2.7	1,078	57	A+	58	○
スロベニア	2.11	684	32,350	3.6	2.7	697	68	AA-	32	○
ブルガリア	6.41	1,031	16,087	4.6	3.0	482	21	BBB	40	×
クロアチア	3.84	802	20,876	6.3	2.8	254	64	BBB+	31	○
ルーマニア	19.03	3,504	18,413	5.6	3.8	963	51	BBB-	122	×
アルバニア	2.86	230	8,057	11.0	3.4	43	63	B+	No data	×
ボスニアヘルツェゴビナ	3.46	269	7,778	15.3	3.0	97	29	B+	10	×
北マケドニア	2.06	158	7,672	14.3	3.4	87	52	BB-	1	×
モンテネグロ	0.62	71	11,339	No data	3.2	7	66	B	4	○
セルビア	6.64	750	11,301	9.1	3.9	291	51	BB+	32	×
エストニア	1.35	418	30,998	6.7	2.8	217	22	AA-	105	○
ラトビア	1.87	467	24,929	6.7	3.1	241	41	A+	No data	○
リトアニア	2.79	794	28,482	6.5	2.4	462	36	A+	No data	○
モルドバ	2.5	160	6,411	4.9	4.9	43	35	No data	7	×
ウクライナ	33.19	1,734	5,225	19.4	4.5	445	88	CCC	No data	×
トルコ	86.27	11,546	13,384	9.9	3.2	2,542	34	B	275	×
モロッコ	37.02	1,473	3,980	12.0	3.4	420	70	BB+	70	×
チュニジア	12.24	513	4,191	No data	2.4	186	78	NR	26	×
エジプト	105.67	3,984	3,770	7.1	5.0	484	93	B-	52	×
(参考) ドイツ	83.86	44,298	52,824	3.3	1.2	16,489	66	AAA	1,918	○

* 外貨建て長期債務格付け。2024年2月21日時点。日本ではこれらの格付けは無登録格付けとなる。

(出所：IMF、ブルームバーグ、外務省、みずほ)

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 [insert details of the 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.

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. The interpretation of the Presentation shall, to the extent appropriate, be governed by English law and subject to the jurisdiction of the English courts.

The email addresses of Mizuho staff indicate by which entity they are employed: (i) [name]@mhcb.co.uk indicates Mizuho Bank, Ltd.; (ii) [name]@us.mizuho-sc.com indicates Mizuho Securities USA; and (iii) [name]@uk.mizuho-sc.com indicates Mizuho International plc; and (iv) [name]@mizuhocbus.com indicates Mizuho Bank (USA).

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.