

チェコ日本商工会
11月例会

欧州金融市場と

チェココロナ為替動向に関するアップデート

2023年11月24日

MUFGバンク (ヨーロッパ) N.V.

市場業務部長

小見山 直樹

MUFG Bank (Europe) N.V.

A member of MUFG, a global financial group

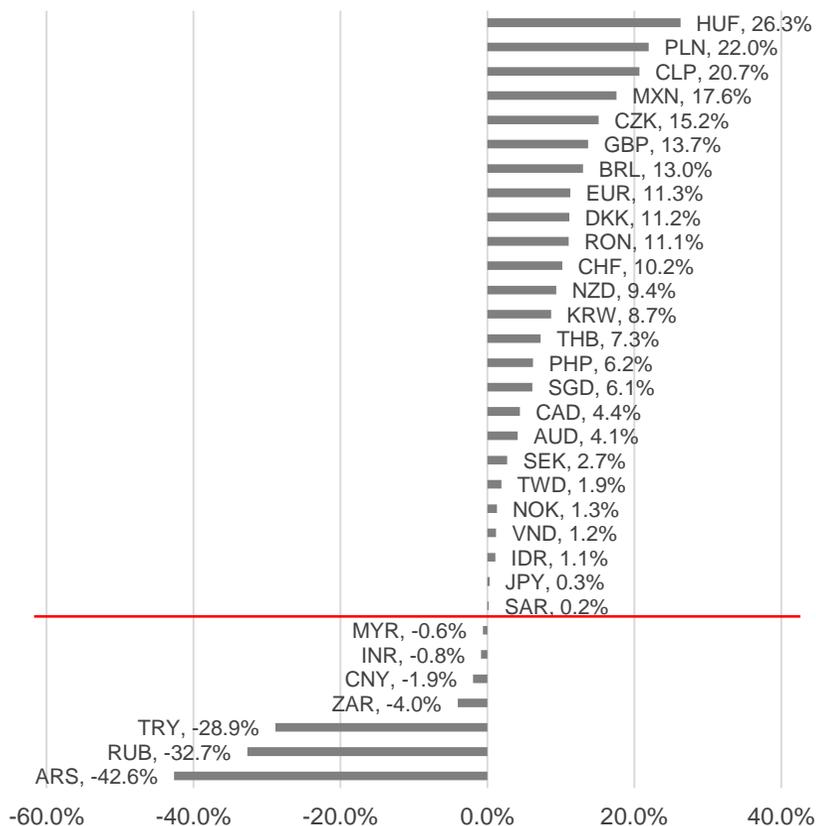


主要国の金融政策と為替動向

各通貨の対ドル騰落率

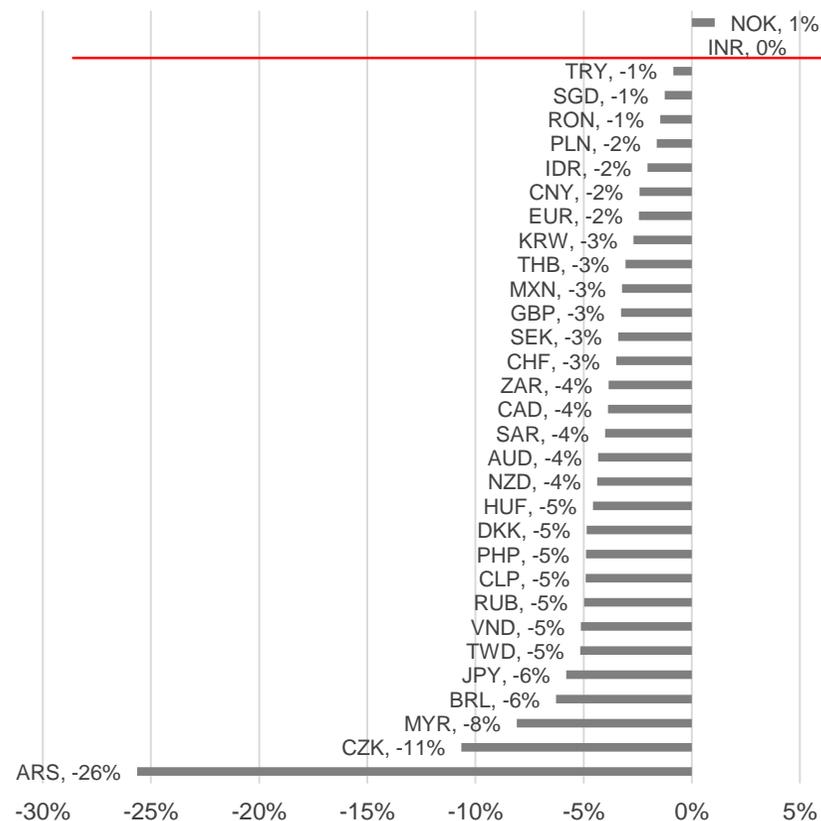
- ・2022年10月以降、世界的にインフレがピークアウトを示す中、一方的な米ドル高は修正され、各通貨がドルに対して上昇。
- ・2023年7月以降は、米金利の上昇を受けて、再びドル全面高の局面に。

各通貨の対ドル騰落率(22年10月～23年6月)



(資料) Bloombergより作成

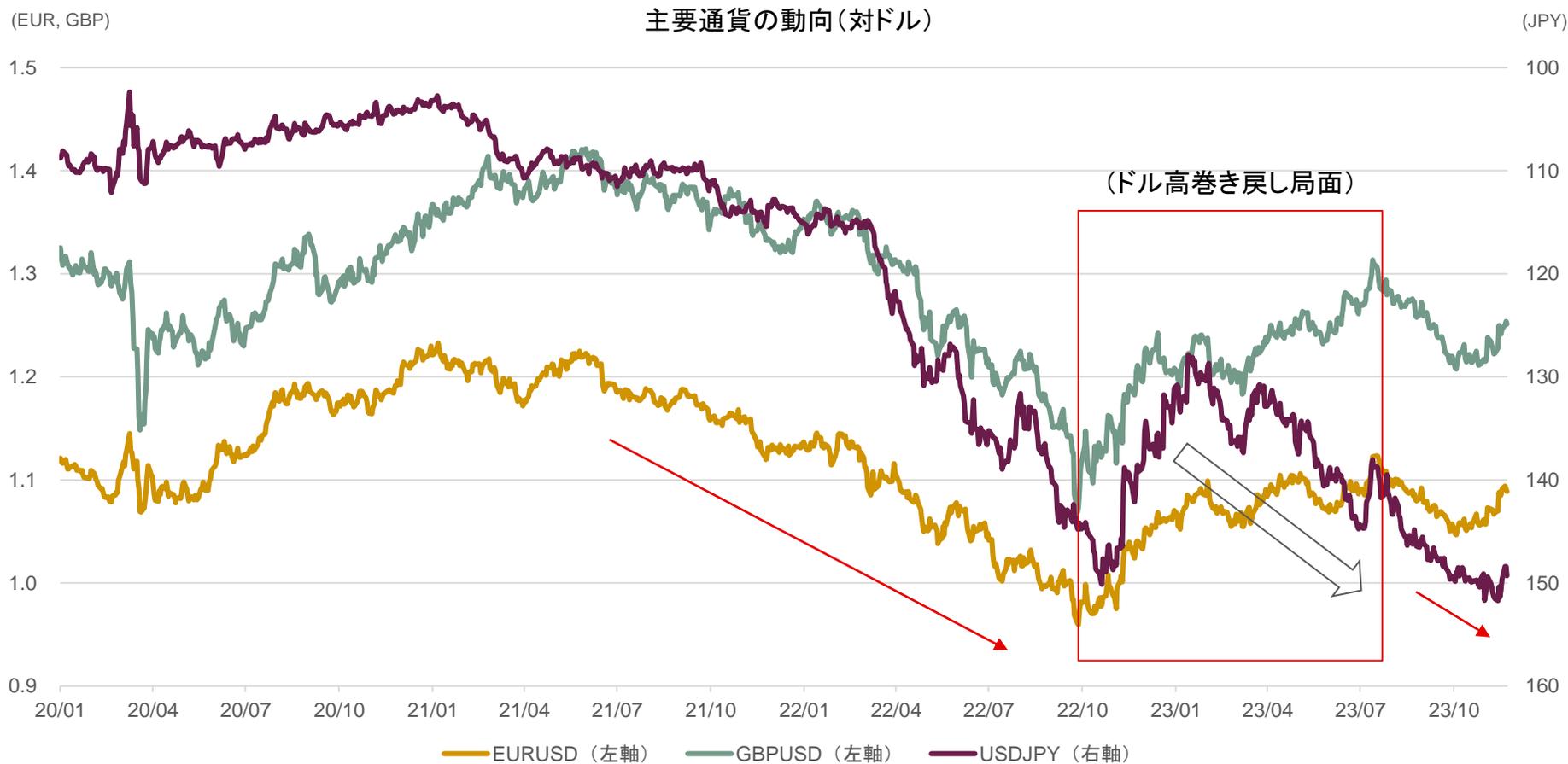
各通貨の対ドル騰落率(23年7月～10月)



(資料) Bloombergより作成

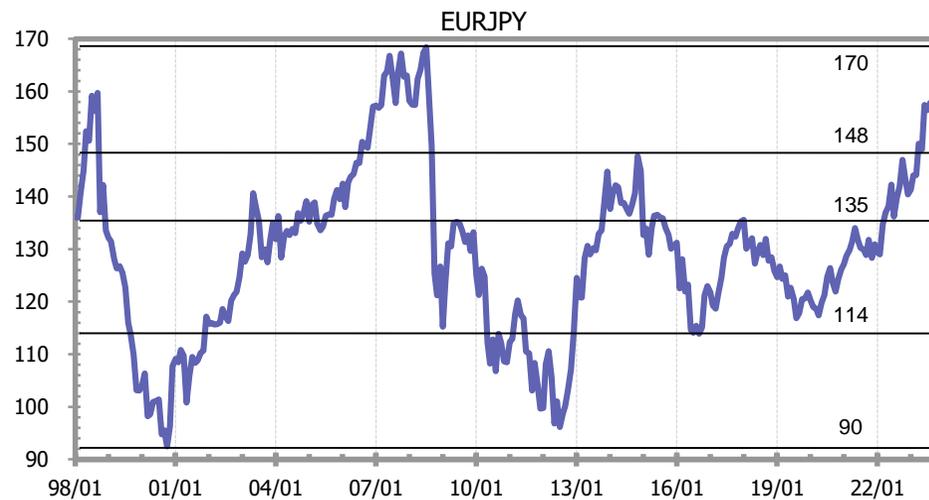
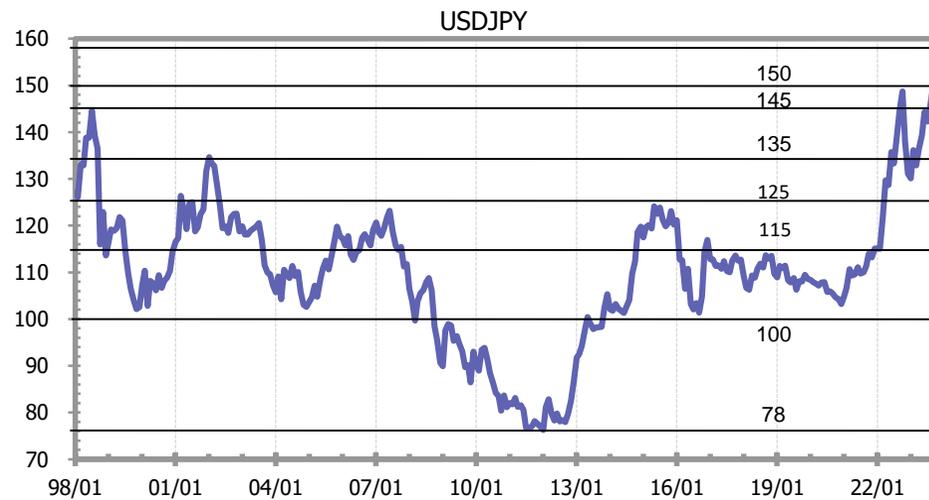
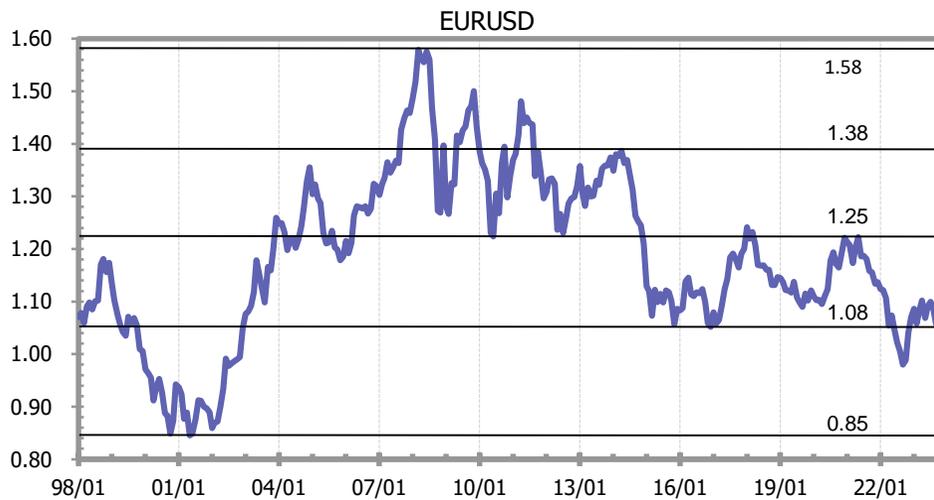
主要通貨の値動き(対ドル)

- ・2022年10月以降のドル高修正局面においては、英国でのインフレ率高止まりと金利上昇観測を背景にポンドが大きく上昇。
- ・金融緩和を続ける日本円はドル高修正も短時間に留まったことで、2023年初からは再び円安へと動き出し、一段と水準を切り下げる展開。



(資料) Bloombergより作成

各通貨のトレンドとレンジ(長期:25年間)



(資料) Bloombergより作成 (注) 月足・終値ベース

経済成長率の見通し(IMF)

(%)

経済成長率(前年比)	実績 2022	見通し			
		2023		2024	
		今回	7月比	今回	7月比
世界全体	3.5	3.0	(0.0)	2.9	(▲ 0.1)
先進国・地域	2.6	1.5	(0.0)	1.4	(0.0)
米国	2.1	2.1	(0.3)	1.5	(0.5)
ユーロ圏	3.3	0.7	(▲ 0.2)	1.2	(▲ 0.3)
ドイツ	1.8	▲ 0.5	(▲ 0.2)	0.9	(▲ 0.4)
フランス	2.5	1.0	(0.2)	1.3	(0.0)
イタリア	3.7	0.7	(▲ 0.4)	0.7	(▲ 0.2)
スペイン	5.8	2.5	(0.0)	1.7	(▲ 0.3)
日本	1.0	2.0	(0.6)	1.0	(0.0)
英国	4.1	0.5	(0.1)	0.6	(▲ 0.4)
カナダ	3.4	1.3	(▲ 0.4)	1.6	(0.2)
その他の先進国・地域	2.6	1.8	(▲ 0.2)	2.2	(▲ 0.1)
新興国	4.1	4.0	(0.0)	4.0	(▲ 0.1)
中国	3.0	5.0	(▲ 0.2)	4.2	(▲ 0.3)
欧州新興国	0.8	2.4	(0.6)	2.2	(0.0)
ロシア	▲ 2.1	2.2	(0.7)	1.1	(▲ 0.2)
トルコ	5.5	4.0	(1.0)	3.0	(0.2)
中東・中央アジア	5.6	2.0	(▲ 0.5)	3.4	(0.2)
サブサハラ・アフリカ	4.0	3.3	(▲ 0.2)	4.0	(▲ 0.1)
南アフリカ	1.9	0.9	(0.6)	1.8	(0.1)
中南米・カリブ	4.1	2.3	(0.4)	2.3	(0.1)
ブラジル	2.9	3.1	(1.0)	1.5	(0.3)

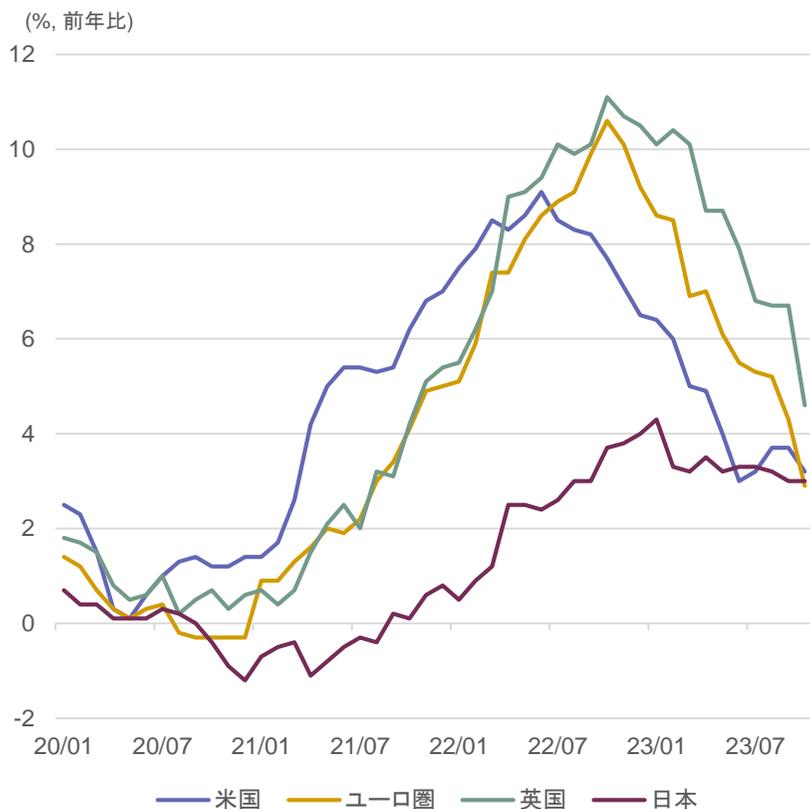
(注)欧州新興国:アルバニア、ボスニア・ヘルツェゴビナ、ブルガリア、クロアチア、ハンガリー、コソボ、モンテネグロ、北マケドニア、ポーランド、ルーマニア、セルビア、トルコの計12カ国

(資料)IMFより三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

主要国の消費者物価指数の動向

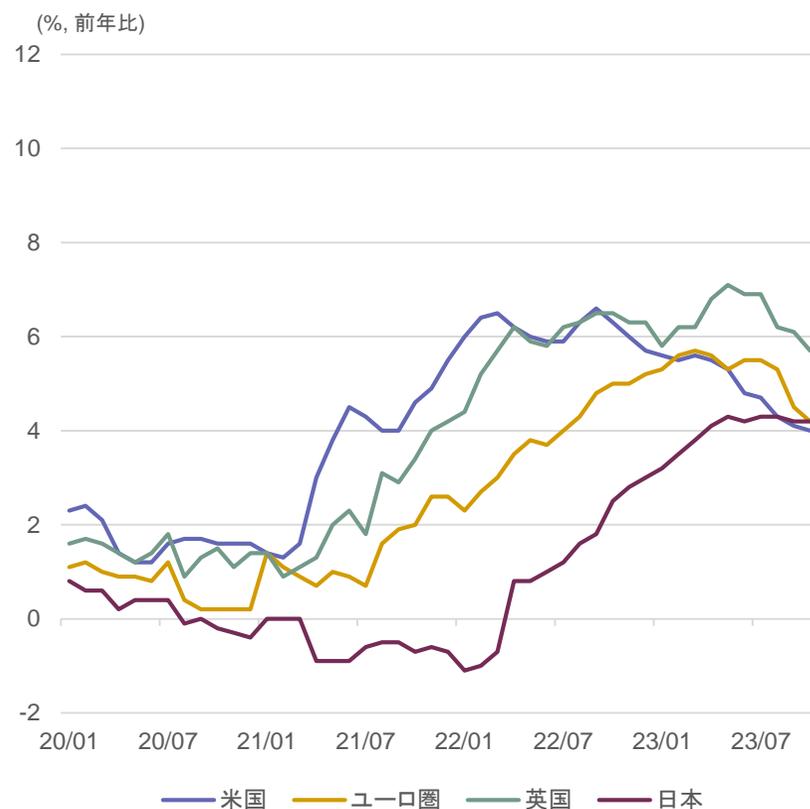
- ・欧米共にインフレはピークアウト。総合ベースのインフレ率の低下は、ベース効果剥落で緩やかとなろうが、コアインフレについても緩やかな減速が確認できており、インフレについては総じて着実な鈍化が期待できよう。

消費者物価指数(CPI)の推移



(資料) Bloombergより作成

コア消費者物価指数(コアCPI)の推移

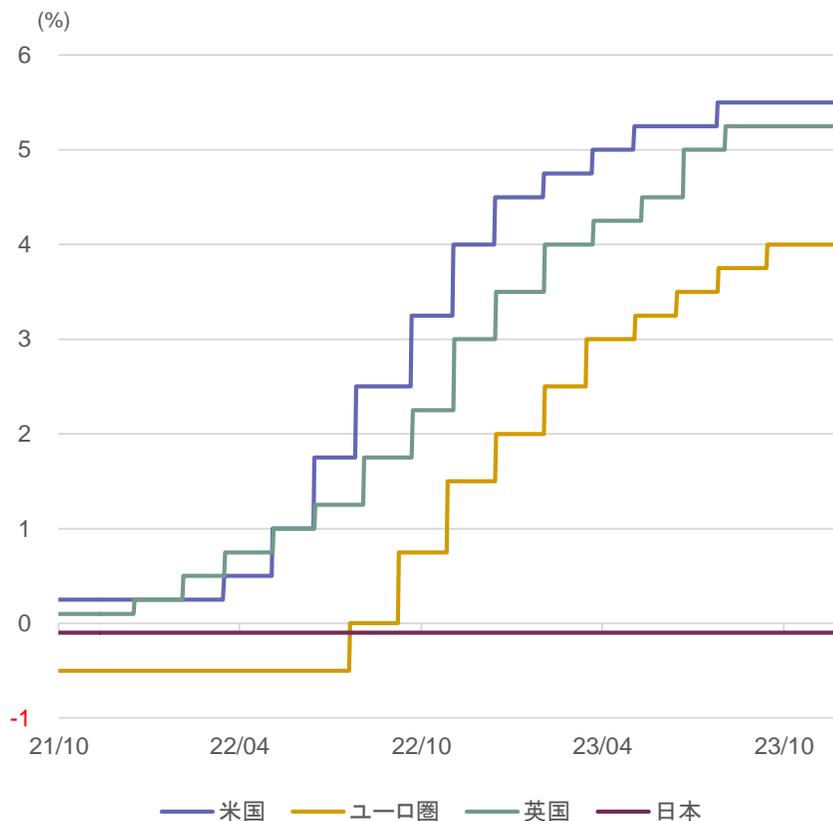


(資料) Bloombergより作成

主要国の政策金利の推移と見通し

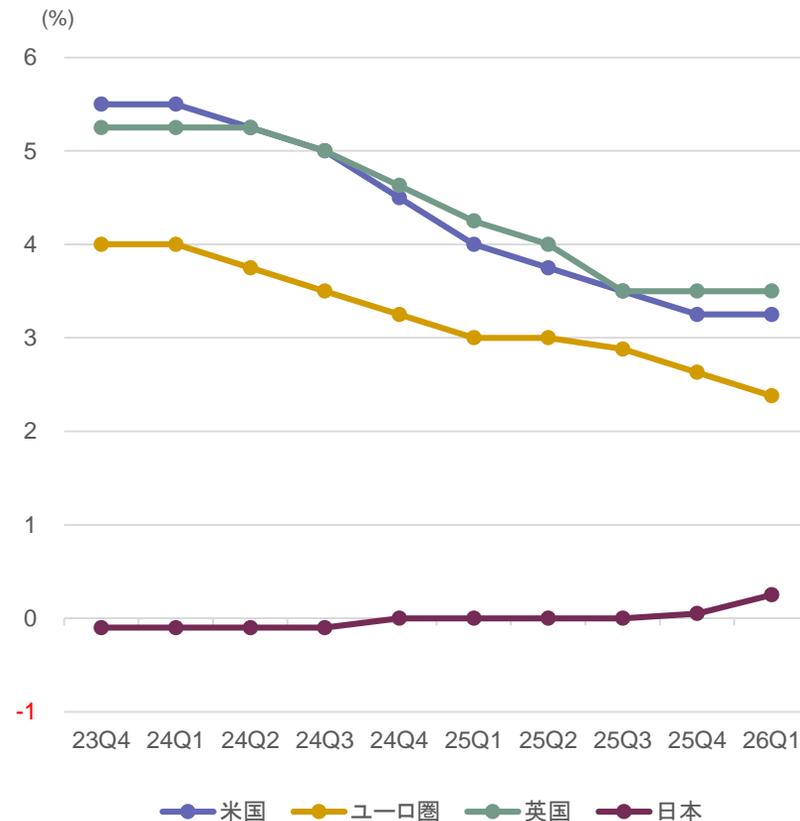
- ・インフレのピークアウトと共に、米FRB及びECBの政策金利引き上げも概ね終了。
- ・ECBは9月理事会にて事実上の利上げ打ち止めを宣言(「政策金利はインフレ目標達成に向けて大きく貢献する水準に達した」)。
- ・米FRBは、9月時点では年内もう1回(0.25%)の利上げ観測もくすぶっていたが、足元は事実上の利上げ終了の公算が高まっている。

政策金利の推移



(資料) Bloombergより作成
 (注) 米国はFFレート(上限)。ユーロ圏は預金ファシリティ金利

今後の政策金利のアナリスト見通し



(資料) Bloombergより作成
 (注) 右図の見通しはBloomberg集計のアナリスト見通し(中央値)

主要国の利上げプロセス終了と長期利回りの動向

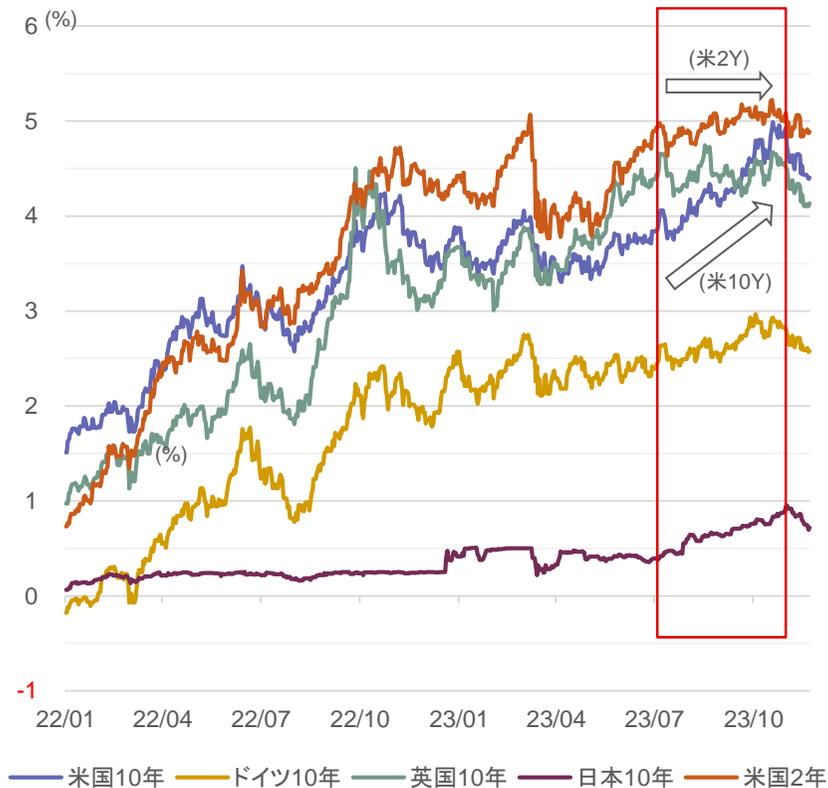
- ・短期市場が織り込む追加利上げ幅もほぼ限定的となっており、利上げプロセスの終了を示唆するもの。
- ・一方で、米国は雇用や個人消費などが堅調であり、実質金利の高止まりが意識され、米長期金利は足元一段上昇。
(米短期金利、ドイツおよび英国の長期金利上昇は限定的)

短期市場に織り込まれた追加利上げ幅



(資料) Bloombergより作成

国債利回り

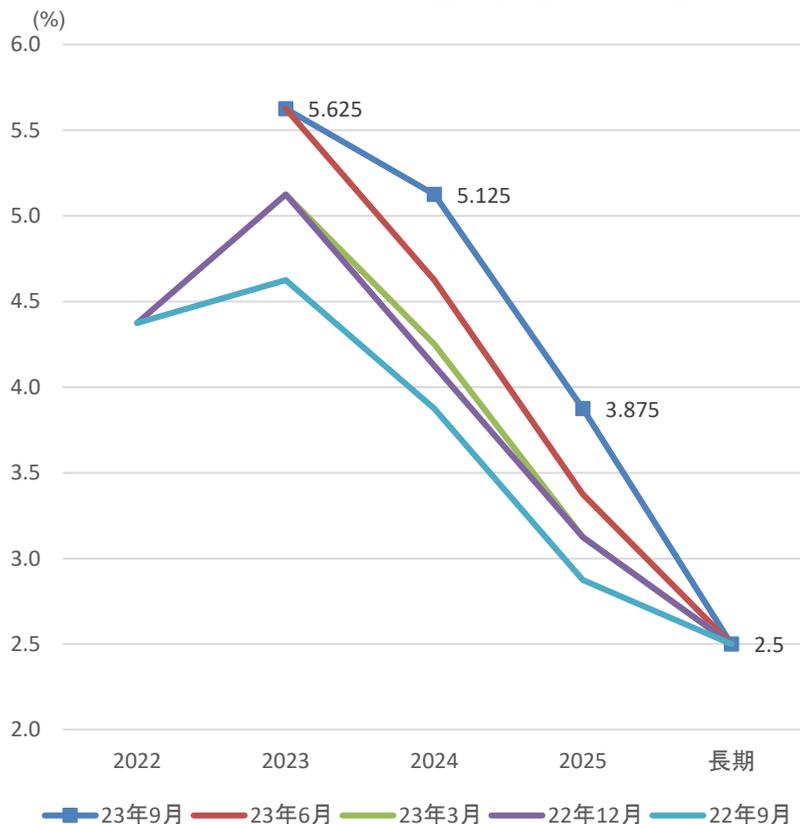


(資料) Bloombergより作成

主要国の中銀による経済見通し

- ・9月の米FRBによる経済見通しでは、2024年/25年の金利見通しを上方修正。24年は失業率上昇、インフレ鈍化、実質成長率鈍化を想定。
- ・ECBの経済見通しでは、24年は失業率上昇、インフレ鈍化の中、実質成長率の上昇を想定。米欧を比較すると、欧州は資源価格下落等の外部環境の改善がなければ、引き締めの金融政策と経済成長の両立は困難となり、早期に利下げシナリオに転じるリスクも考えうる。

米FOMCメンバーのFF金利見通し(中央値)



(資料) FEB

FRBによる経済見通し(2023年9月)

(%)	2023	2024	2025	2026	長期
FFレート	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5
PCEデフレーター	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	3.7	2.6	2.3	2.0	-
実質GDP成長率	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8
失業率	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0

ECBによる経済見通し(2023年9月)

(%)	2023	2024	2025
HICP	5.6	3.2	2.1
コアHICP (*)	5.1	2.9	2.2
実質GDP成長率	0.7	1.0	1.5
失業率	6.5	6.7	6.7

(*) 除、食料品、エネルギー

BOEによる経済見通し(2023年9月)

(%)	2023	2024	2025
CPI	4.8	3.3	2.0
実質GDP成長率	0.5	0.0	0.3
失業率	4.3	4.8	5.0

日本銀行による経済見通し(2023年10月)

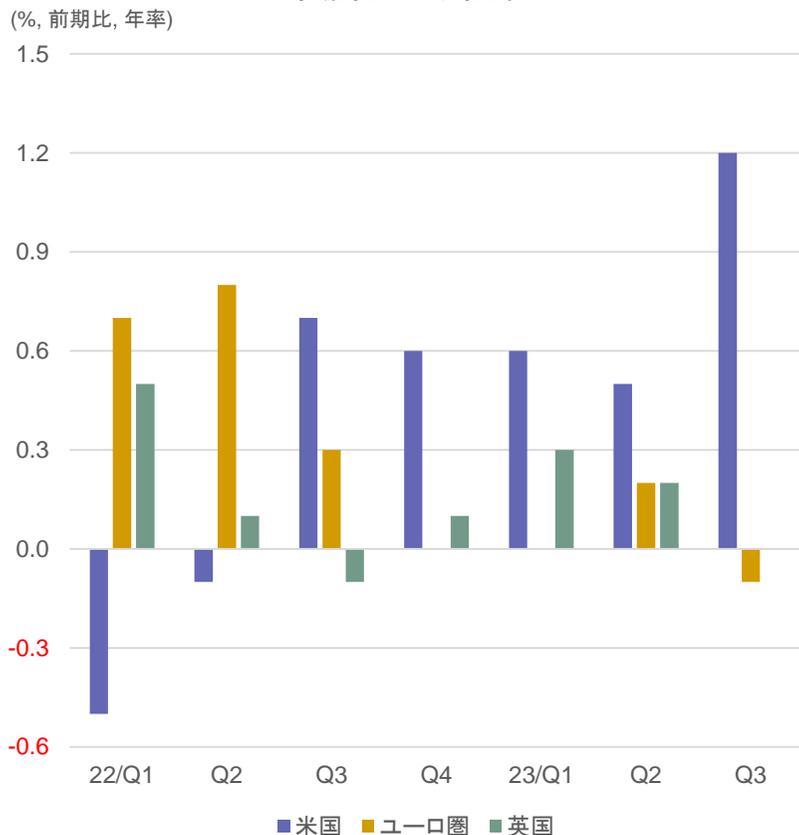
(%)	2023	2024	2025
コアCPI	2.8	2.8	1.7
実質GDP成長率	2.0	1.0	1.0

(資料) 各国中銀資料

主要国の経済成長の現状

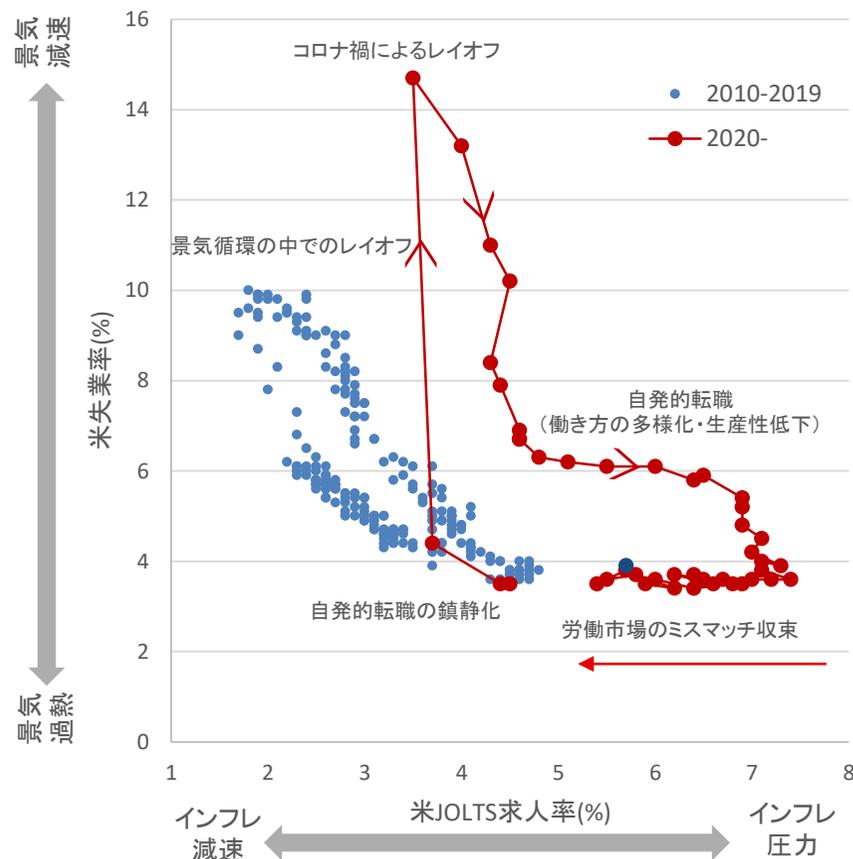
- ・ユーロ圏や英国に比べ米国の実質GDP成長率は堅調に推移。米国の堅調な労働市場と個人消費は経済成長のドライバーとなっている。
- ・米雇用市場は、景気減速となりうる失業率の上昇を回避しつつ、インフレ圧力となりうる人手不足(求人率の上昇)を解消しつつある。

実質GDP成長率



(資料) Bloombergより作成

米雇用市場 (失業率と求人率)



(資料) Bloombergより作成

主要国の小売売上高と個人消費

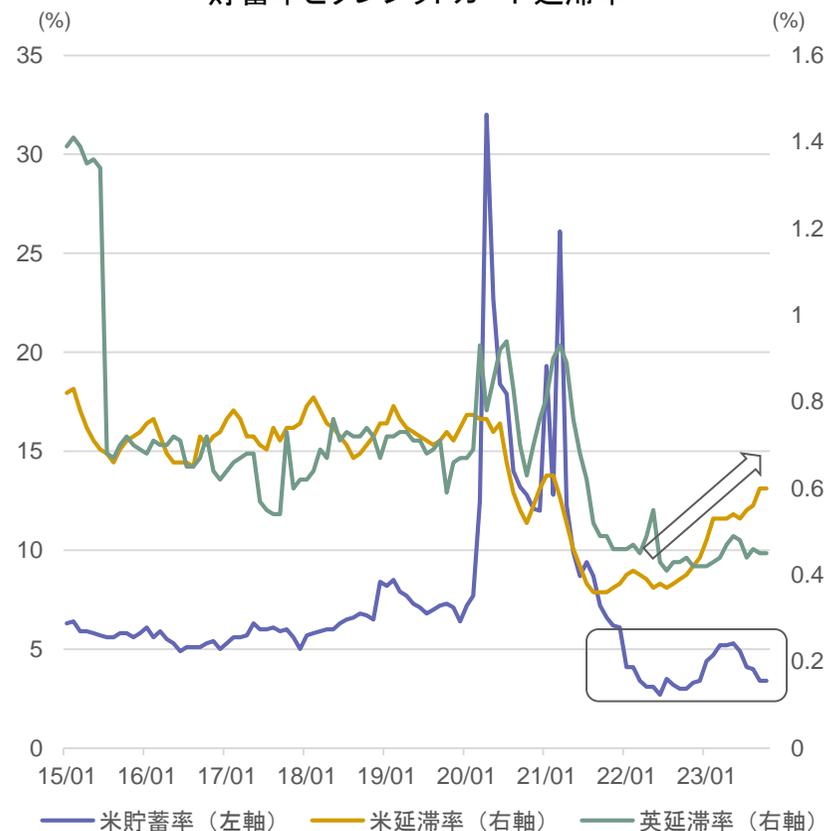
- ・米国の個人消費支出は底堅く推移する一方、ユーロ圏や英国はコロナからのリバウンド消費の後は、減速が見られる。
- ・但し、米国においても、貯蓄率の低下やクレジットカード延滞率の上昇など、消費減速に繋がる事象が見え始めている。

小売売上高(実質ベース)の推移



(資料) Bloombergより作成

貯蓄率とクレジットカード延滞率



(資料) Bloombergより作成

米長期金利の上昇の背景

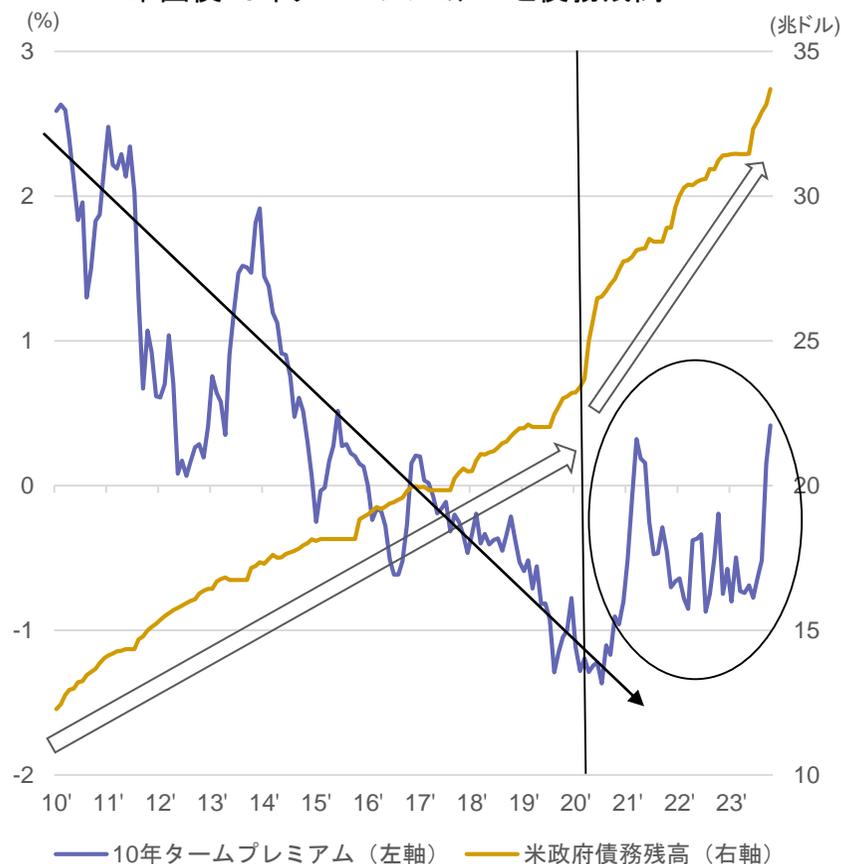
- ・7月および9月の米FOMCを経て実質ベースで長期金利は一段と上昇。FRB高官のけん制発言や11月会合での金利据え置きもあり、長期金利はやや低下に転じているものの、米FRBが想定する潜在的な実質経済成長率(1.8%)を上回る水準。
- ・米長期金利の実質ベースでの上昇は、堅調な米経済を受けた潜在成長率や中立金利の高まりを要因とする見方や、債務残高の積み上がりへの懸念からタームプレミアム(より長期の債券保有に対して求める上乗せの利回り)が上昇していることを背景とする見方もある。

米物価連動国債10年実質利回り



(資料)Bloombergより作成

米国債10年タームプレミアムと債務残高



(資料)Bloombergより作成

ドル円の推移(長期チャート)

日銀植田総裁記者会見(10/31)より

「経済情勢の変化に応じて、円滑な金利が形成されるよう運用の柔軟性を高めておくことが適当と判断した。」

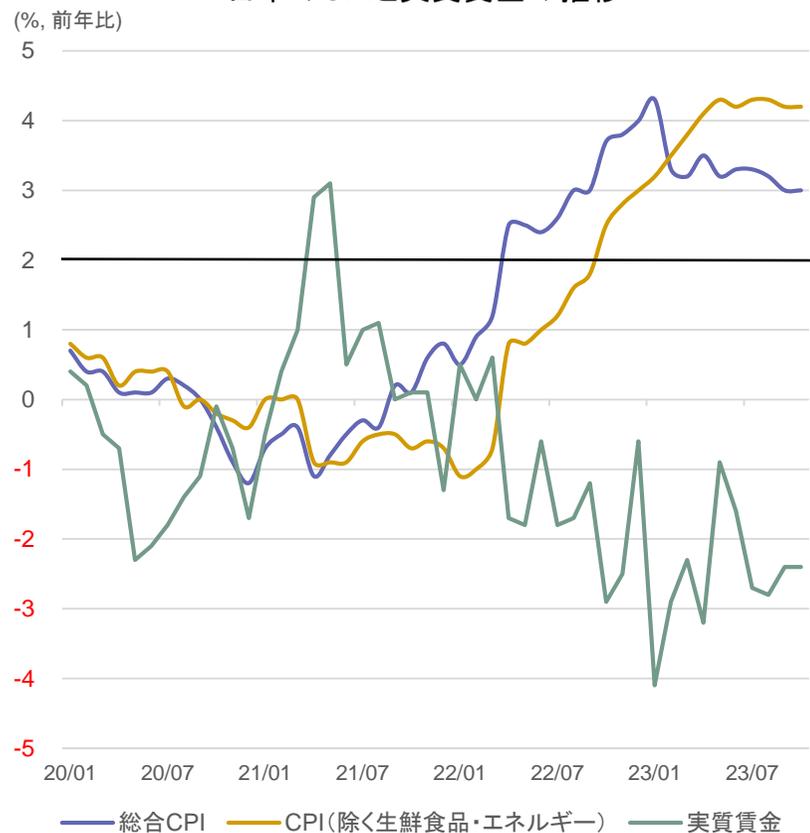
「(物価が持続的に上昇するためには)賃金物価の好循環が強まっていく必要がある。十分な確度を持って見通せる段階にはない。」



日本の物価・賃金、貿易収支と機関投資家動向

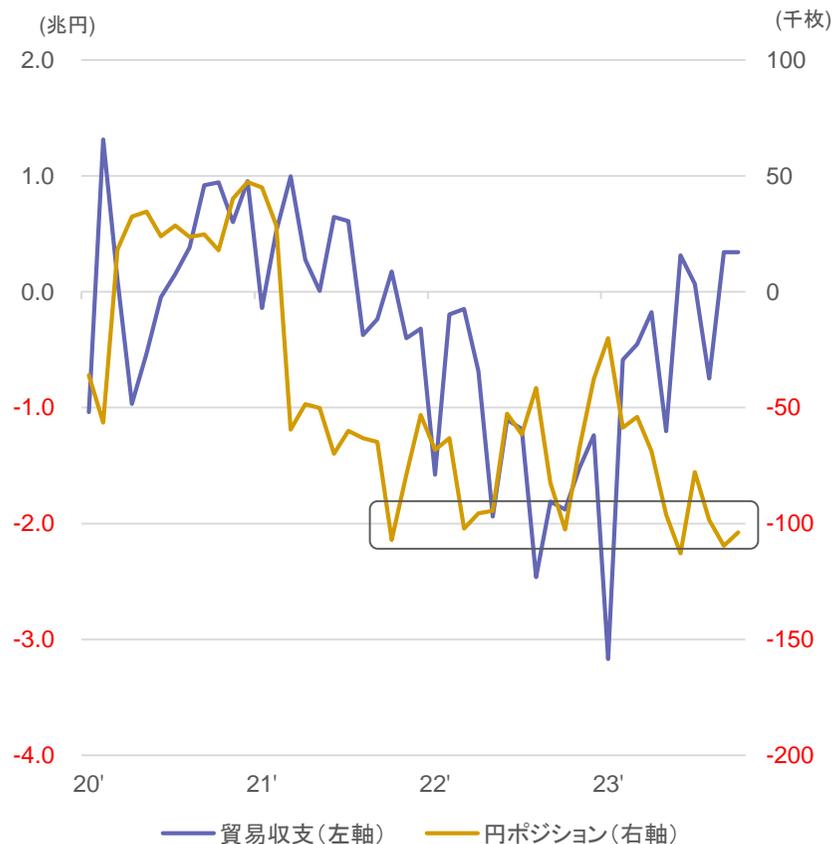
- ・CPI及びコアCPIは前年比+2%を大きく上回るが、賃金の基調としての上昇は確認途上であり、日銀が利上げに踏み切るには距離がある。
- ・2022年の円安の一因となった貿易赤字については、輸入エネルギー価格の落ち着き等もあり、足元は改善傾向にある。
- ・機関投資家の円売りポジションについても相応の積み上がりが見られ、更なる売りポジションは想定しがたい。

日本のCPIと実質賃金の推移



(資料) Bloombergより作成

日本の貿易収支と円の機関投資家ポジション



(資料) Bloombergより作成

日米金融政策とドル円

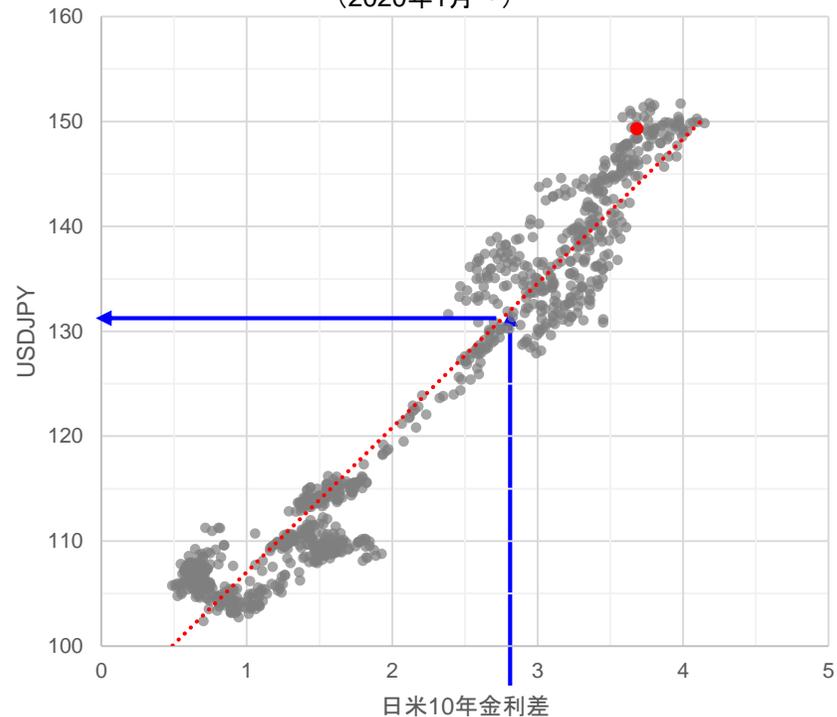
- ・足元のドル円の動向は日米10年金利差と高い相関を維持。
- ・当面は現状のドル高水準での値動きが予想されるが、ドルの上値は限定的。米国の利下げ、日本の利上げを織り込むに連れ円高へ。
- ・中長期的な日米金利水準を鑑みると、金利差を要因としたUSD/JPYの目線は130台前半となるか。

日米10年金利差(名目)とドル円の推移



(資料) Bloombergより作成

日米10年金利差(名目)とドル円の相関 (2020年1月～)



<中長期的な目線のイメージ>

- ①米国の金利の長期目線:3.8%=実質GDP成長率:1.8%+インフレ率:2.0%
- ②日本の長期金利の水準:1.0% (現状から大きな変化を想定せず)
- ③中長期的な日米10年金利差:2.8% (=①-②)

(資料) Bloombergより作成

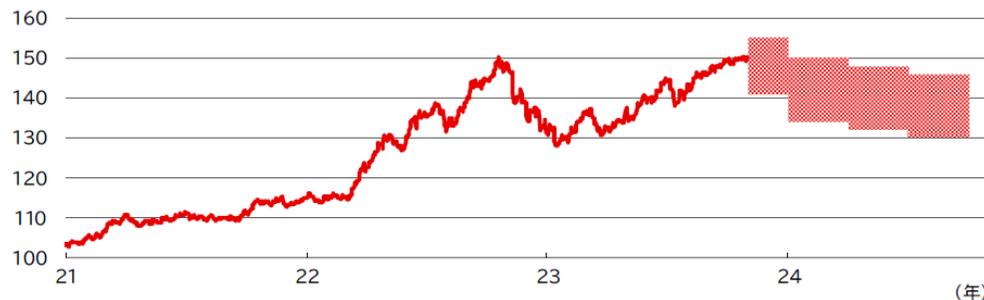
まとめ: 主要通貨の相場見通し

ドル円の相場見通し

- ✓ 米国は概ね利上げを終了しており、一段の米金利上昇は限定的と見る。一方、日銀は2度のYCC修正を行い、賃金上昇を確認できるまで金融緩和を継続するもの。当面はドル買いも根強いが、米経済の減速と利下げ観測の高まりから日米金利差は縮小に向かい、ドル円は反落すると予想。

	2023年11-12月	2024年1-3月	2024年4-6月	2024年7-9月
USD/JPY	141.0-155.0 (145.0)	134.0-150.0 (138.0)	132.0-148.0 (136.0)	130.0-146.0 (134.0)

()内月末予想値

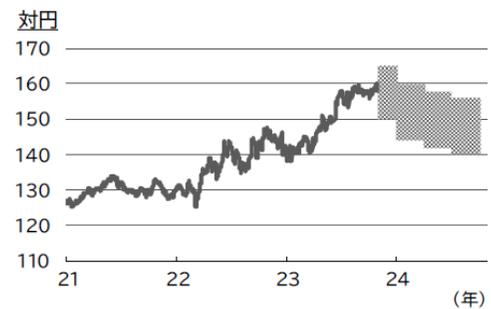


ユーロの相場見通し

- ✓ 堅調さを示す米経済により、当面はドル買い圧力の高い時間帯が続くと見込まれるが、来年以降、米国の利下げ観測の高まりにドル安の展開を想定する。ユーロ圏経済の悪化とECBの早期利下げはリスクファクター。

	2023年11-12月	2024年1-3月	2024年4-6月	2024年7-9月
EUR/USD	1.01-1.09 (1.045)	1.04-1.13 (1.100)	1.06-1.15 (1.120)	1.07-1.16 (1.120)
EUR/JPY	150.0-165.0 (151.5)	144.0-160.0 (151.8)	142.0-158.0 (152.3)	140.0-156.0 (150.1)

()内月末予想値

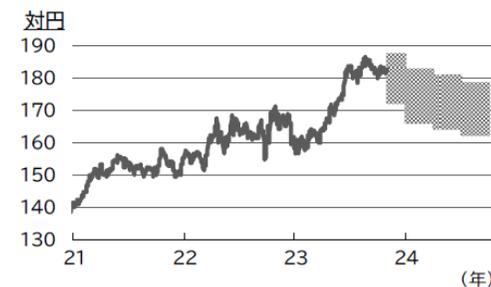
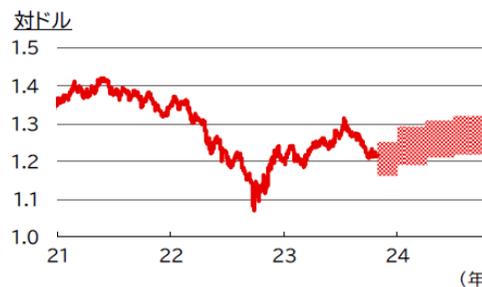


英ポンドの相場見通し

- ✓ 英国の利上げ観測剥落により、目先ポンドは売り圧力がかかるが、米経済の減速によりドル安が進む中では、ポンドは堅調を維持しよう。

	2023年11-12月	2024年1-3月	2024年4-6月	2024年7-9月
EUR/GBP	0.850-0.890 (0.870)	0.855-0.895 (0.875)	0.860-0.900 (0.880)	0.865-0.905 (0.885)
GBP/USD	1.160-1.250 (1.2010)	1.190-1.290 (1.2570)	1.210-1.310 (1.2730)	1.220-1.320 (1.2660)
GBP/JPY	172.0-188.0	166.0-183.0	164.0-181.0	162.0-179.0

()内月末予想値

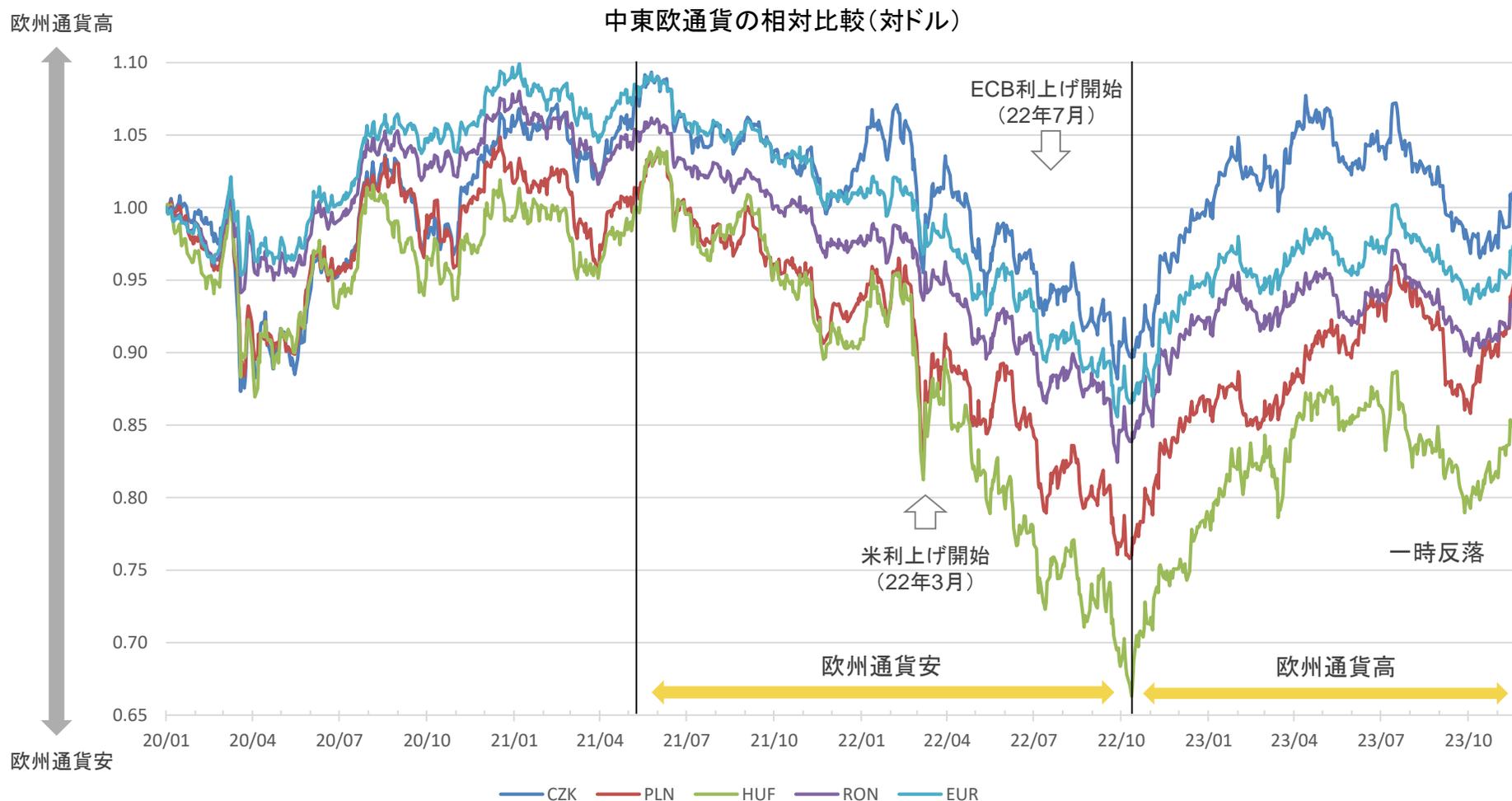


(出所) 弊行グローバル・マーケット・リサーチ作成 FX Monthly(2023年10月31日発行) Emerging FX Monthly(2023年11月2日発行) より抜粋

チェコ金融政策とコロナの動向

中東欧通貨の相対比較(対ドル)

- ・中東欧通貨の対ドル相場は概ねユーロと同期した値動き。
- ・2021年～2022年秋口までは米利上げ観測の高まりからユーロとともに中東欧通貨も下落。その後の反発局面を迎えている。



(注)2020年初を1として表示 (資料)Bloombergより作成

中東欧通貨の相対比較(対ユーロ)

- ・中東欧諸国はECBに先行して利上げプロセスを開始するも、中東欧通貨の対ユーロ相場は通貨毎に異なる値動き。
- ・とりわけチェコ・コルナは他の中東欧通貨と比較して、対ユーロで堅調な値動きとなっている。



(注)2020年初を1として表示 (資料)Bloombergより作成

(注)ECBは主要リファイナンス・オペ金利

ユーロ/コロナの推移

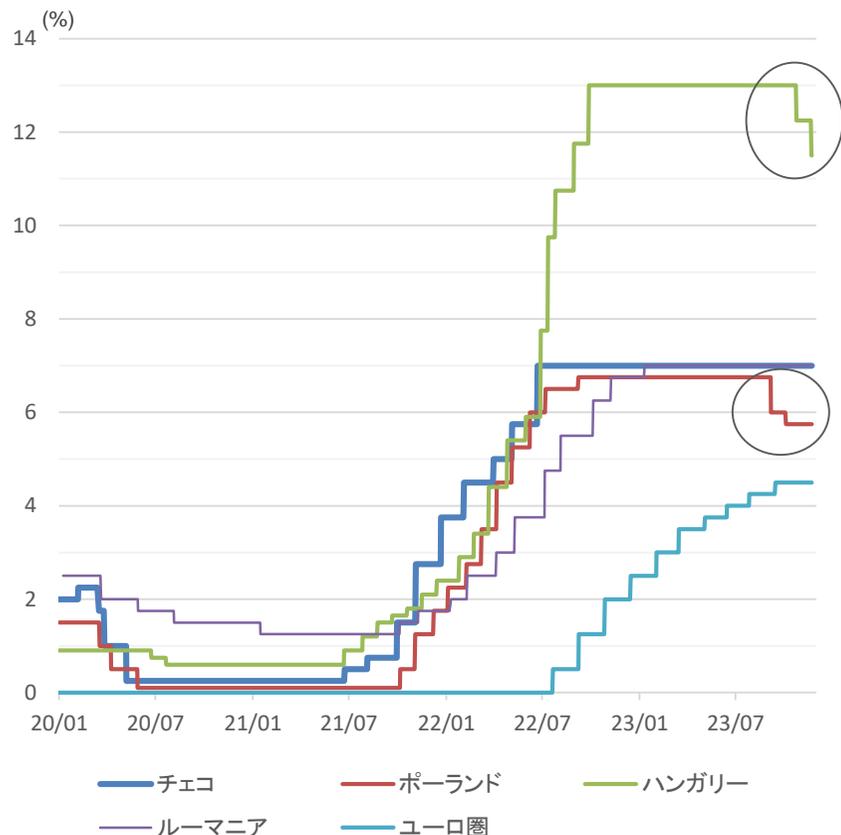


(資料)Bloombergより作成

中東欧諸国の政策金利と物価の推移

- ・ユーロ圏や中東欧諸国のインフレ率は引き続き高水準ながらピークアウトを見せている。中東欧諸国のうち、ハンガリーおよびポーランドでは既に利下げプロセスが開始されている。
- ・一方で、チェコ中銀については引き続きインフレリスクを警戒しており、利下げプロセスに着手していない状況。

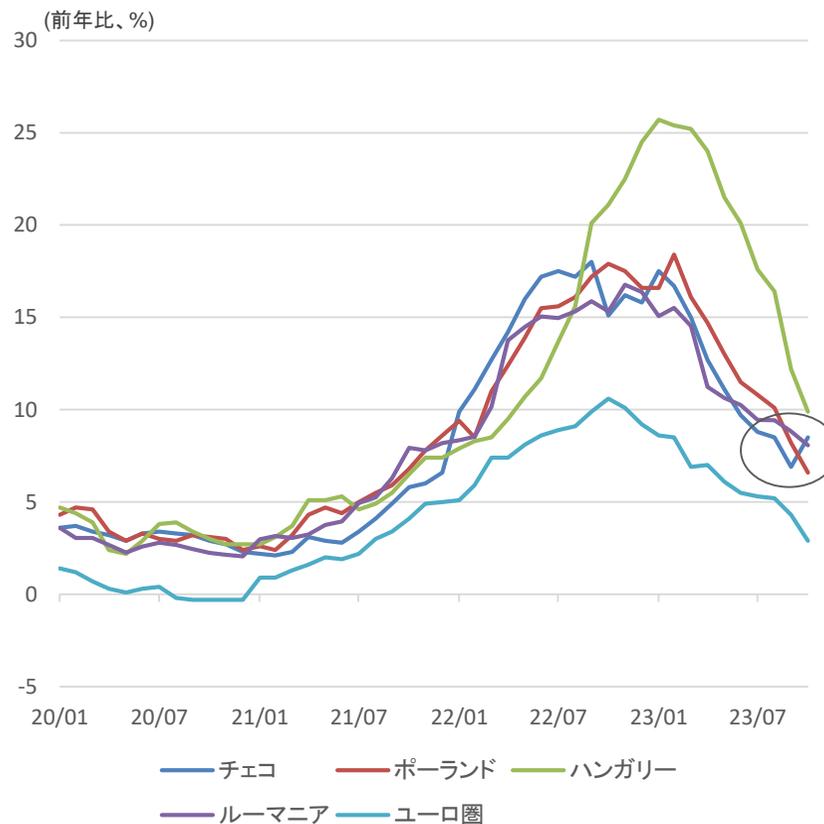
中東欧諸国の政策金利(名目)



(資料) Bloombergより作成

(注) ユーロ圏は主要リファイナンス・オペ金利、ハンガリー中央銀行基準金利

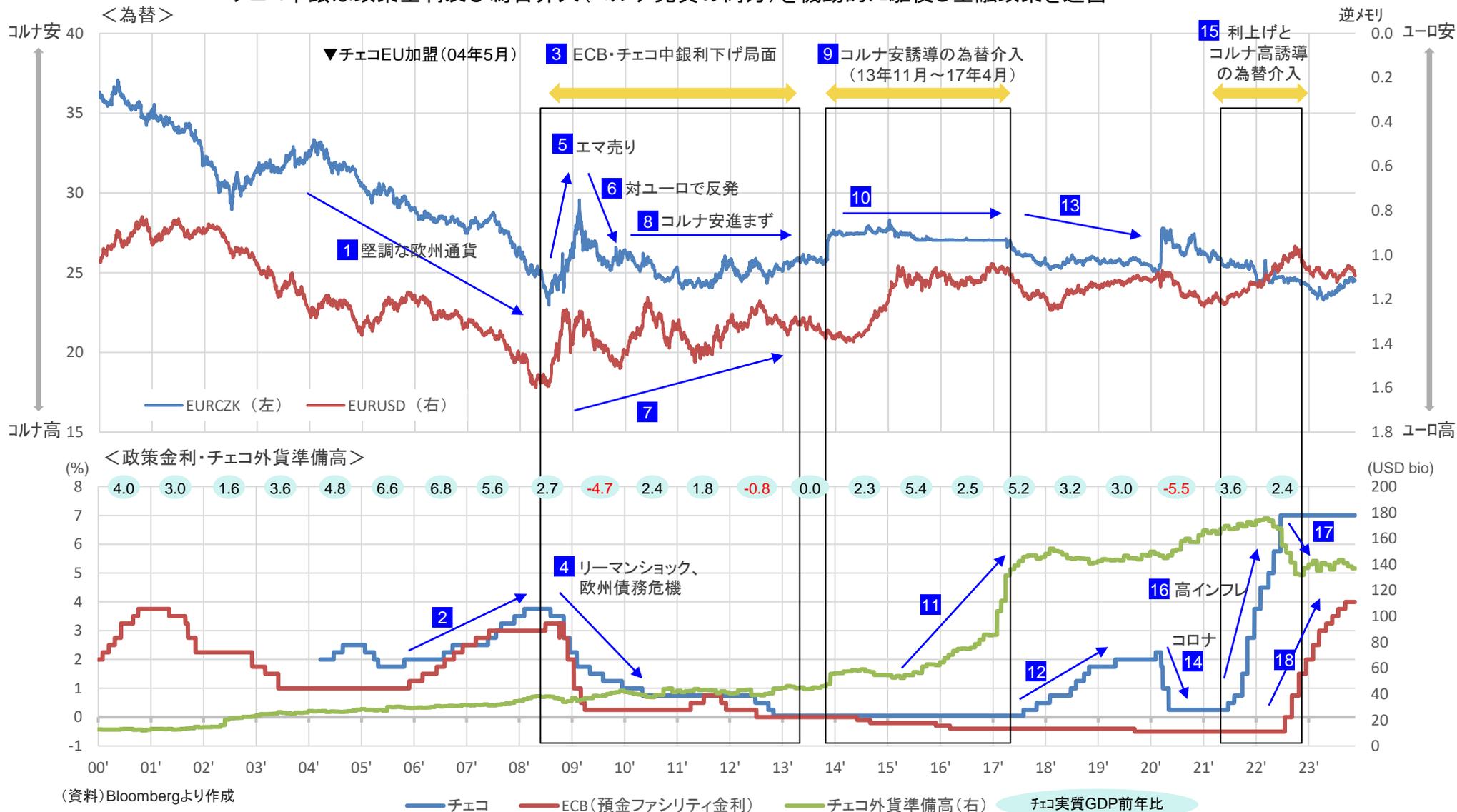
中東欧諸国の消費者物価指数(CPI)



(資料) Bloombergより作成

チェコとユーロ圏の為替・政策金利の比較

・チェコ中銀は政策金利及び為替介入(コロナ売買の両方)を機動的に駆使し金融政策を運営



中東欧諸国の主な経済指標の比較

- ・低位にある政府債務比率や高い格付け、外貨準備高などチェコは中東欧諸国中でも良好なファンダメンタルズ。
- ・良好な経済環境をベースに、チェコ中銀も機動的な金融政策を実行し、コロナは相対的に底堅い値動きに。

	ハンガリー	ポーランド	チェコ	ルーマニア
実質GDP成長率	2Q23	2Q23	2Q23	2Q23
直近実績(前年比)	▲ 2.3 %	▲ 1.4 %	▲ 0.6 %	1.0 %
(前期比)	▲ 0.2 %	▲ 2.2 %	▲ 0.3 %	1.7 %
CPI	23年10月	23年10月	23年10月	23年10月
直近実績	9.9 %	6.6 %	8.5 %	8.07 %
政策金利				
直近実績	11.5 %	5.75 %	7.00 %	7.00 %
インフレ目標	3.0%±1%	2.5%±1%	2.0%	2.5%±1%
失業率	23年9月	23年9月	23年9月	23年9月
直近実績	3.9 %	2.8 %	2.7 %	5.4 %
経常収支	2Q23	2Q23	2Q23	2Q23
GDP比	▲ 5.1 %	0.7 %	▲ 4.2 %	▲ 7.4 %
財政				
政府債務残高GDP比	2022年	2022年	2022年	2022年
	73.9 %	49.3 %	44.2 %	47.2 %
財政赤字GDP比	23年6月	23年6月	23年6月	23年6月
	▲ 8.1 %	▲ 4.7 %	▲ 4.2 %	▲ 7.4 %
格付け				
Moody's	Baa2	A2	Aa3	Baa3
S&P	BBB-	A-	AA-	BBB-
マーケット指標				
10年債利回り	7.239 %	5.478 %	4.481 %	6.875 %
2年債利回り	NA	5.114 %	5.183 %	6.111 %
国際競争力ランキング				
WEF(2023)	38	37	23	54

(資料)各国統計局、Eurostat、Bloomberg、WEFより三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

チェコ中銀による経済見通し(2023年11月)

チェコ中銀の景気・物価見通し

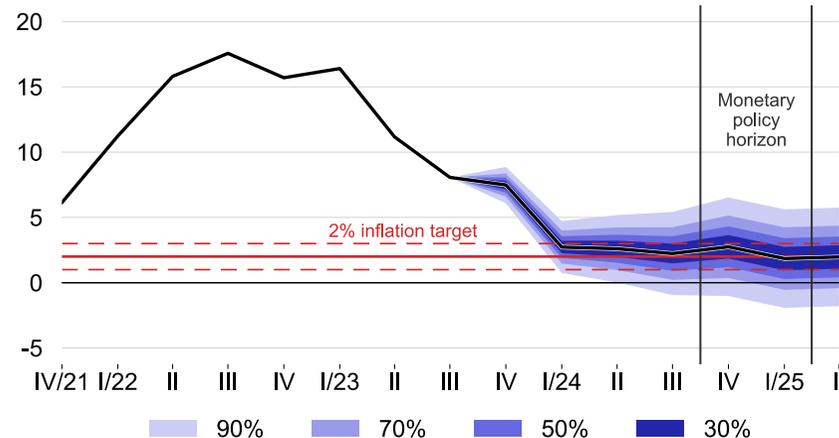
インフレ率は2023年内に大きく低下し、2024年以降にターゲット圏内へ。

実質GDP成長率	2023	2024	2025
今回報告(11月)	-0.4	1.2	2.8
前回報告(8月)	0.1	2.3	2.7
変化(11月-8月)	-0.5	-1.1	0.1
消費者物価指数	2023	2024	2025
今回報告(11月)	10.8	2.6	2.1
前回報告(8月)	11.0	2.1	1.7
変化(11月-8月)	-0.2	0.5	0.4
EUR/CZK	2023	2024	2025
今回報告(11月)	24.00	24.60	24.10
前回報告(8月)	23.90	24.70	24.10
変化(11月-8月)	0.10	-0.10	0.00

(資料)CNBより三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

インフレ見通し

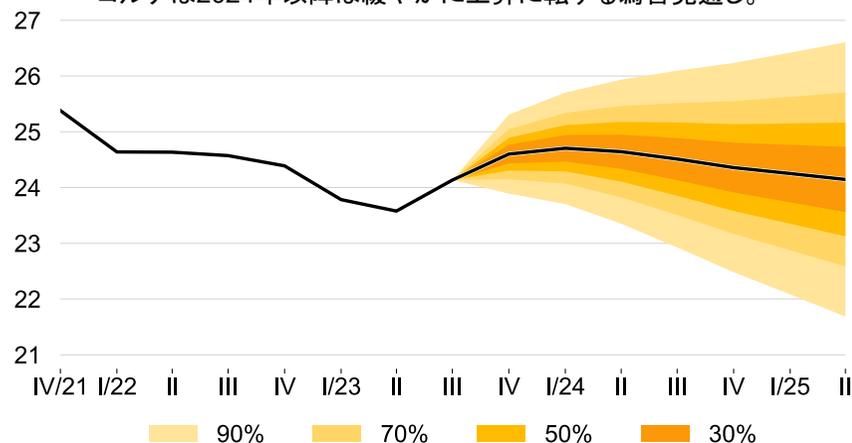
フライト副総裁(11/14)「金融引き締めによりインフレ率を3~4%程度に抑えることは可能だろうが、“ラストマイル”の戦いについては懸念が残る状況」



(資料)チェコ中銀

ユーロ/コロナの為替レート見通し

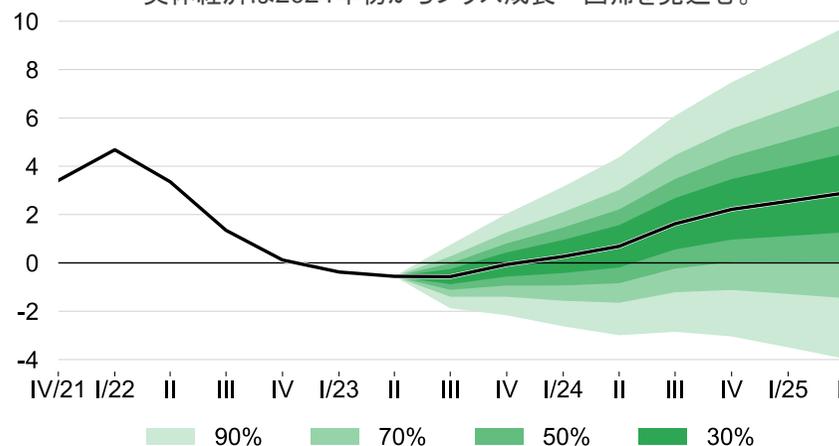
コロナは2024年以降は緩やかに上昇に転ずる為替見通し。



(資料)チェコ中銀

チェコGDP(年率)の見通し

实体经济は2024年初からプラス成長へ回帰を見込む。



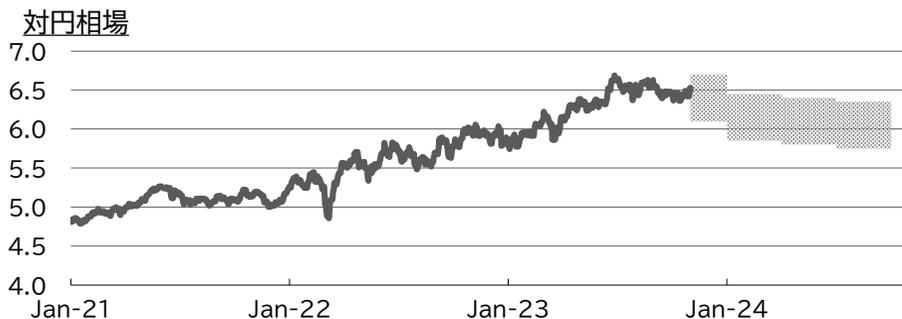
(資料)チェコ中銀

まとめ:チェコ・コロナ相場見通し～中銀は現時点では利下げに動かず～

チェココロナ相場の見通し

	23年11月～12月	24年1月～3月	4月～6月	7月～9月
EUR/CZK	24.00～25.10	24.20～25.30	24.30～25.40	24.40～25.50
CZK/JPY	6.10～6.70	5.85～6.45	5.80～6.40	5.75～6.35

■予想レンジ



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

■材料

- ✓ 物価及び景気動向
- ✓ 金融政策(利下げ時期に関する見通し)
- ✓ ユーロ圏経済動向とECBの金融政策

■シナリオ

チェコ国立銀行は11月に金融政策の現状維持を決定。年内の利下げ開始の可能性を残すものの、引き続きインフレ上振れリスクを警戒しており、景気減速を見込むなかでも利下げを急いではないことが確認された。そのため、当面はインフレ抑制から景気下支え重視にいつの時点で転換するかを見極める時間帯となりそうだ。11月会合を経て、市場参加者の利下げ織り込みは一旦後退しており、10月まで7カ月続いた対ユーロでの下落基調に一服の兆しがみられる。

もっとも、将来利下げに転じるとの見方は不変であり、景気の減速が続き、利下げ期待が高まるにつれて、再び売り圧力が高まると予想している。

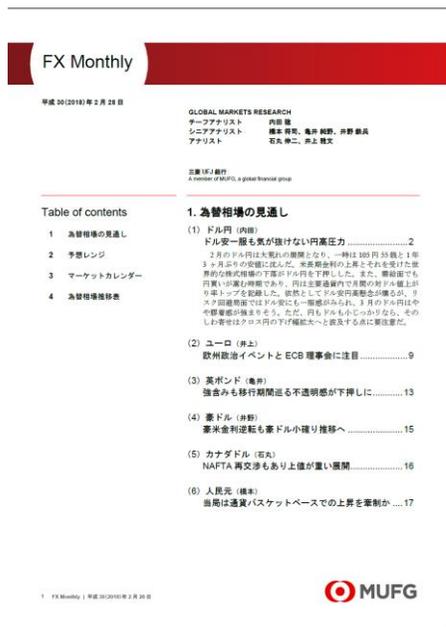
Appendix. 主要通貨・EMEA通貨の見通し(2023年11月号)

通貨ペア	2023年10月終値	2023年11-12月		2024年1-3月		2024年4-6月		2024年7-9月	
EUR/USD	1.0562	1.0100-1.0900	1.0450	1.0400-1.1300	1.1000	1.0600-1.1500	1.1200	1.0700-1.1600	1.1200
EUR/JPY	160.08	150.00-165.00	151.50	144.00-160.00	151.80	142.00-158.00	152.30	140.00-156.00	150.10
USD/JPY	151.56	141.00-155.00	145.00	134.00-150.00	138.00	132.00-148.00	136.00	130.00-146.00	134.00
EUR/GBP	0.8709	0.850-0.890	0.8700	0.855-0.895	0.8750	0.860-0.900	0.8800	0.865-0.905	0.8850
GBP/USD	1.2127	1.1600-1.2500	1.2010	1.1900-1.2900	1.2570	1.2100-1.3100	1.2730	1.2200-1.3200	1.2660
EUR/NOK	11.808	11.500-12.300	11.700	11.400-12.200	11.500	11.200-12.100	11.400	11.000-12.000	11.300
USD/NOK	11.180	-	11.196	-	10.455	-	10.179	-	10.0890
EUR/SEK	11.806	11.500-12.400	11.800	11.300-12.200	11.700	11.200-12.100	11.600	11.000-11.900	11.400
USD/SEK	11.178	-	11.292	-	10.636	-	10.357	-	10.179
EUR/CHF	0.9611	0.9300-0.9800	0.9700	0.9300-0.9900	0.9650	0.9300-1.0000	0.9600	0.9200-1.0100	0.9500
USD/CHF	0.9100	-	0.9280	-	0.8770	-	0.8570	-	0.8480
EUR/CZK	24.566	24.000-25.100	24.700	24.200-25.300	24.900	24.300-25.400	25.000	24.400-25.500	25.000
USD/CZK	23.259	-	23.640	-	22.640	-	22.320	-	22.320
EUR/HUF	382.42	370.00-395.00	385.00	380.00-405.00	395.00	385.00-410.00	400.00	390.00-415.00	405.00
USD/HUF	362.07	-	368.40	-	359.10	-	357.10	-	361.60
EUR/PLN	4.4516	4.3000-4.5500	4.4500	4.4000-4.6500	4.5000	4.4500-4.7000	4.5500	4.5000-4.7500	4.6500
USD/PLN	4.2147	-	4.2580	-	4.0910	-	4.0630	-	4.1520
EUR/RON	4.9647	4.9300-5.0300	4.9800	4.9400-5.0600	5.0000	4.9600-5.0800	5.0300	4.9800-5.1000	5.0700
USD/RON	4.7005	-	4.7660	-	4.5450	-	4.4910	-	4.5270
EUR/RUB	98.144	-	98.330	-	104.21	-	108.39	-	111.57
USD/RUB	92.921	88.000-100.00	94.090	89.000-102.00	94.740	90.000-104.00	96.770	91.000-106.00	99.620
EUR/ZAR	19.823	-	19.750	-	21.180	-	21.840	-	21.840
USD/ZAR	18.769	18.100-20.000	18.900	18.000-20.100	19.250	17.900-20.200	19.500	17.800-20.300	19.500
EUR/TRY	29.882	-	31.089	-	34.650	-	36.400	-	36.960
USD/TRY	28.292	25.750-31.500	29.750	26.000-33.000	31.500	26.250-33.500	32.500	26.500-34.000	33.000

(出所) 弊行グローバル・マーケット・リサーチ作成 FX Monthly(2023年10月31日発行)、Emerging FX Monthly(2023年11月2日発行) より抜粋

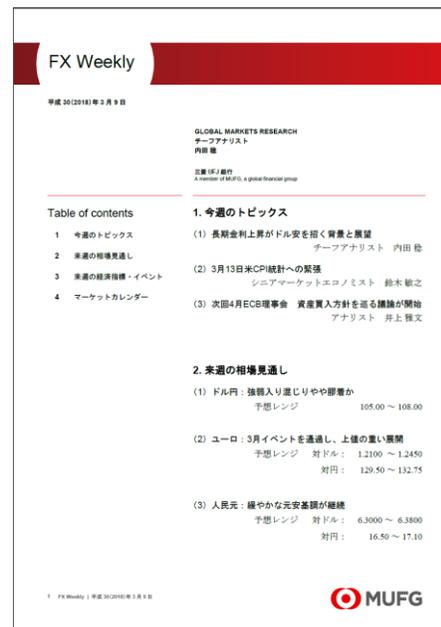
Appendix. 弊行為替レポートのご案内

当行ホームページトップより、「金融経済情報」をクリック⇒外為マーケット情報
(http://www.bk.mufg.jp/rept_mkt/gaitame/index.html)



FX Monthly(毎月末発行)

ドル円、ユーロ、人民元の
年間見直し、マーケット
カレンダー ほか



FX Weekly(原則、毎週金曜日発行)

今週のトピックスと各通貨の週間見直し、来週の経済指標 ほか

Disclaimer

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for financial instruments.

Neither this nor any other communication prepared by MUFG Bank (Europe) N.V. ("MBE") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by MBE. MBE hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy.

Note that MBE may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and MBE is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.

MBE is based in the Netherlands at Strawinskylaan 1887, 1077XX Amsterdam and is part of the Mitsubishi UFJ Financial Group (MUFG).

MUFG Bank (Europe) N.V.

Amsterdam Head Office

World Trade Center
Tower I, 5th Floor
Strawinskylaan 1887
1077 XX Amsterdam
The Netherlands

Vienna Branch

Schwarzenbergplatz 5/3.2
A-1030 Wien
Republic of Austria

<https://www.nl.bk.mufg.jp/>

