



Weekly Export Risk Outlook

 EULER HERMES

25 January 2012

In the Headlines

今週の数字： 110ドル ▶基準ブレント原油・バレル当たり価格

▶米国：雇用、不動産が上昇

経済強化の予兆が次々の表れている。週間失業保険申請数は、1月14日を最終日とする1週間で50,000減少、この6年間で最も大きな減少となった。2011年9月以来、4週間変動平均は10%減、現在は379,000に落ち着いており、通常の経済拡大がみられた時期の記録に近くなっている。住宅市場は活気を取り戻しつつある。中古一世帯住宅の価格は2ヵ月連続で上昇、複数世帯住宅の売り上げは3ヵ月連続で上昇、供給は2006年の住宅バブルの崩壊以来最低で長期平均の7.3ヵ月よりも少ない6.1ヵ月に落ち込んだ。しかし、住宅市場はバブル崩壊以来、フライングが多いということも留意する必要がある。

▶ブラジル：金利、再度切り下げ

先週中央銀行金融政策委員会は政策金利を50bps引下げ10.5%とした。それまでの引締め政策が転換され始めた2011年8月以来4回連続の切り下げとなる。インフレ率は目標範囲より上回ったままであるが、下方傾向は続くと中央銀行はみており、最新の調査予測がそれを裏付けている。政策の緩和は、下半期の国内経済の減退と世界経済の減退やユーロ圏債務危機のマイナス影響を相殺する必要性を反映している。下半期は実質GDPが第3四半期で横ばい、11月に中央銀行経済活動指数は上昇したが購買担当者指数は数ヵ月間50以下だった。以前の緩和政策の主要目標であった民間セクターの信用成長率も緩和している。2012年も追加的な金利引下げが予想される。

▶インド：政策変更？

インド準備銀行(PBI、中央銀行)は、昨日主要政策金利を8.5%に据え置くことを決定したが、PBI自身の現金準備率を50bps引下げ5.5%とした。2010年から2011年にかけての緊縮的な金融政策が終了することを示唆した。PBIは諸外国の経済環境が悪化し国内成長も弱まっていることを懸念している。しかし、小売価格インフレが2011年11月の9.1%から12月に前年同期比7.47%へと緩和したのかかわらず、インフレ圧力が政策の焦点であることに配慮している。それゆえ、金融緩和は早急に実施されるよりも段階的に導入されるこ

A company of Allianz 

These assessments are, as always, subject to the disclaimer provided below.

Cautionary Note Regarding Forward-Looking Statements: Certain of the statements contained herein may be statements of future expectations and other forward-looking statements that are based on management's current views and assumptions and involve known and unknown risks and uncertainties that could cause actual results, performance or events to differ materially from those expressed or implied in such statements. In addition to statements which are forward-looking by reason of context, the words 'may, will, should, expects, plans, intends, anticipates, believes, estimates, predicts, potential, or continue' and similar expressions identify forward-looking statements. Actual results, performance or events may differ materially from those in such statements due to, without limitation, (i) general economic conditions, including in particular economic conditions in the Allianz SE's core business and core markets, (ii) performance of financial markets, including emerging markets, (iii) the frequency and severity of insured loss events, (iv) mortality and morbidity levels and trends, (v) persistency levels, (vi) the extent of credit defaults (vii) interest rate levels, (viii) currency exchange rates including the Euro-U.S. Dollar exchange rate, (ix) changing levels of competition, (x) changes in laws and regulations, including monetary convergence and the European Monetary Union, (xi) changes in the policies of central banks and/or foreign governments, (xii) the impact of acquisitions, including related integration issues, (xiii) reorganization measures and (xiv) general competitive factors, in each case on a local, regional, national and/or global basis. Many of these factors may be more likely to occur, or more pronounced, as a result of terrorist activities and their consequences. The matters discussed herein may also involve risks and uncertainties described from time to time in Allianz SE's filings with the U.S. Securities and Exchange Commission. The Group assumes no obligation to update any forward-looking information contained herein.

とになるだろう。このような状況でも、政策金利切り下げはおそらく第 2 四半期から開始され政府は、要求準備率の引下げも実施されると予想される。一方、政治の停滞に対する避難にさらされた政府は、成長を促進するための取組みを協調的に行おうとしている。350 億ドルの公的セクター投資計画が最近発表され、外国直接投資は単一ブランド小売取引で 100%まで許可されることになった。

▶ モロッコ：成長見通し

2011 年第 3 四半期 GDP は、第 2 四半期の 4.2%に対し前年同期比 4.8%増。GDP の 15%近くを占め総労働人口の 40%を占めるという、重要性の高い農業セクターの十分な寄与にけん引された。それだけではなく、社会的緊張の抑制を狙った政府のより多くの歳出による国内需要の強化も貢献要因だ。家庭消費は第 3 四半期に前年同期比 7.3%増。商業取引フローのうち 60%を占めるのが欧州であるため、ユーロ圏ソブリン債務とそれに関連する問題のため、貿易、取引、投資、送金チャネルを通して弱さが顕在化し、2012 年は難しい年となることが示唆されている。全体として、GDP の年間成長率は 2011 年と 2012 年共に 4%前後と予想される。

Countries in Focus



▶ 地中海諸国・アフリカ — 南アフリカ：インフレ

先週の中央銀行金融政策委員会で主要政策金利はレポ 5.5%に据え置きとなったが、これは中央銀行が世界経済の鈍化とユーロ圏のソブリン債問題について懸念を持っているためである。それに加え、南ア通貨ランド(ZAR)は変動が激しく、弱い立場にあり、電子製品などの管理価格が上昇する中インフレ圧力を加えている。その結果、今年一杯のほとんどはインフレ率は目標範囲(3~6%)の上限よりも高く維持すると予想され、2012 年平均は 5.8%前後となるだろう。短期的には、成長見通しが急激に悪化しない限り金融緩和の可能性は低い。

2011 年 12 月の購買担当者指数(PMI)は分岐点となる 50 のレベル以下に落ち込んでおり(11 月に 51.6 から 49.4 に下落)、2012 年の GDP 成長率は約 3%のみになると思われる。



▶ アメリカ・カリブ海地域 — メキシコ：金融政策、変更なし

中央銀行は先週、金利を 4.5%に再度据え置いた。中央銀行は、今週発表された 11 月経済活動指数が第 3 四半期より弱いと 10 月よりわずかに良好な前年同期比 3.8%となったにもかかわらず、成長見通しに対しより深刻な懸念を抱いている。また、インフレ率は 1 月の前半に 2~4%の目標範囲の上限近くにとどまっているにもかかわらず、12 月のインフレ上昇は一時的な要因によるものとした。2012 年の金融政策は巧妙に均衡が保たれるだろう。3.5%の予想成長率が米国経済の勢いと目標範囲の上部にとどまるインフレ率に依存しているため

だ。7 月に行われる大統領選については、与党・国民行動党以外の主要 3 政党は候補者の人選を終えており、世論調査では民主革命党が大幅にリードしている。



▶ アジア・太平洋地域 — フィリピン：金融政策の緩和

先週中央銀行は主要政策金利をオーバーナイト借入金利では 25Bps 引き下げて 4.25%とし、オーバーナイト貸出金利では 6.25%とした。インフレ見通しが良好であるため、経済活動と市場信用を支えるためいくらかの金融緩和が可能となったのである。世界需要が鈍化しているため、フィリピンの輸出成長率と経済成長率は 2011 年第 2 四半期以来縮小している。ヘッドライン・インフレ率は 2011 年の大部分の時期に大幅に上昇したが、2011 年 12 月に前年同期比 4.2%に下降。中央銀行は、2012 年はインフレ率が 3~5%の目標範囲の下半部に落ち込むと予想している。コア・インフレは 6 月の 4%をピークに 12 月に 3.4%に下降。インフレ見通しの上昇リスクは、中東の政治的緊張が世界原油価格に及ぼす影響と国内流動性に対する大規模な資産流入の効果などである。



▶ 欧州－カザフスタン：国内三位の銀行、債務不履行に陥る

カザフスタン国内で三番目の規模で国の管理下にあるバンク・トゥランアテム（BTA）は、1月18日期限（猶予期限を含む）の1億6000万ドルの利払いが不履行となった。今のところでは、なぜ国家福祉基金（BTAの公式所有者）が相当分を支払わなかったのかは不明である。BTAは債務の再構成を目指していた可能性がある。この出来事は、銀行セクター全体についての懸念を改めて大きくした。カザフスタンの銀行セクターは、2007年以来トラブルが続き、2009年には4大銀行の債務不履行を受け大部分が国有化されている。直近の債務不

履行は国際金融市場におけるソヴリン信用にマイナスの影響を及ぼす可能性もある。名目以上、カザフスタンは大量の資産を保有している。国家石油基金の440億ドルに上る資産、中央銀行の250億ドルの外国為替準備（2011年末時点）などである。

Worth Knowing

▶ クロアチア

日曜日に実施された国民投票では、3分の2が欧州連合加盟に賛成票を投じた。ただし、投票率が44%と低く、結果の正統性を弱めている。これによりクロアチアは2013年7月に欧州連合に加盟することになる。

▶ 英国

公式の早期予測によれば、第4四半期は実質GDPが前四半期比0.2%減。最新データによれば2011年の成長率は0.9%にとどまった（2009年は2.1%）。

▶ イラン

1月23日に欧州連合はあらかじめ宣言していたイラン原油の禁輸措置を公式政策とした。さらに、欧州連合はイラン中央銀行に対し経済制裁を限定的に課し、希少金属など数種類の品目のイランへの輸出にも制限を課した。

For more information, visit

www.eulerhermes.com