



## Weekly Export Risk Outlook

 EULER HERMES

30 November 2011

### In the Headlines

今週の数字： 110ドル ▶バレル当たりブレント石油価格

#### ▶ハンガリー：金利上昇、通貨下落

ムーディーズはハンガリーを投機的格付けへと移行、ハンガリーの長期ソヴリン債格付けを Baa3 から Ba1 へと1段階格下げした。ネガティブな見通しは維持された。ムーディーズは当該国の中期的財政の確定達成能力について、資金コストの上昇と低成長に加え、非常に高い公的対外債務・民間対外債務に起因する外部衝撃に対する脆弱性を見通して懸念を呈した。市場は混乱しており HUF/EUR 為替レートは一時的に史上最低にまで下落した。中央銀行は主要政策金利を50bps引上げ6.5%とした。これは11月30日から施行される。最近数カ月間の下落の継続が、価格安定と短期的対外債務への資金再注入がより高額で困難になっている既に脆弱な国内銀行セクターに対する脅威とみなされているため、HUF を保護するための施策である。

#### ▶ユーロ圏：指数、EFSF の進展

11月の欧州統計局調査では成長が弱まっていることが確定的となった。欧州景況感指数は長期平均よりすでに低いが、93.8から92.8へと下降した。9か月連続の下落である。金融市場であまり圧力を受けていない国々(ドイツ、オーストリア、オランダ、フィンランド)も含め、全加盟国が信用の大幅下降に見舞われている。全てのセクターで見通しは暗いが、ドイツだけは建設と消費が長期平均を上回っている。ユーロ圏閣僚らはギリシャ向けの80億ユーロ支援の削減、レヴァレッジを通して欧州財政安定化基金(EFSF)の拡大(主要・共同投資ファンドの20~30%の固定信用保護)、またそれを債務市場への介入と予防的貸付に使用することを認証した。しかし、市場は入手可能な資金が全体で当初期待された1兆ユーロにも満たないことを認識すると思われ、既に失望感が漂っている。拡大された基金は2012年初めまで利用できない。イタリア国債の利回りは上昇を続けている。ただし昨日の競売では回申し込みのあった量に関しては成功といえる。

#### ▶インド：改革難航

月曜日に連立政権のメンバーを含む強い抵抗があったが議会は休会となった。これは4700億ドルの多数ブランドを含む小売セクターへの外国直接投資を認め、単一ブランドへの直接投資の増加を認める11月24日

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.

の政府決定に対しての動きである。複数の主要国は、インド国内レベルでの法律改正があったとしても自国の小売セクターが展開されることはないだろうと示唆した。これによって政府の政策を遂行する能力が非常に限られており、構造改革の欠如が成長見通しを限定的にしているという認識は強まっている。本日の GDP 発表では2011年比の2012年第2四半期(2011年第3四半期)前年同期比成長率は、二年ぶりの低い数値である6.9%という成長の弱まりを示唆した。

## ▶ 北アフリカ: エジプト・モロッコでの選挙

先週エジプトでは抵抗運動と激しい衝突が起きたため、投票でも暴動が起こると懸念されていたが、議会選挙の第一回選は比較的平和のうちに行われ、投票率は予想を上回ったことが報道によってわかった。一方でタヒリール広場でのデモ活動は続いているが支持は減少している。新年を迎えるまで選挙結果は公表されないがイスラム系政党、特にムスリム同胞団「自由と公正」党が優勢であることが予想される。このような傾向はチュニジアやモロッコでの投票にも反映されるであろう。モロッコでは11月25日に投票が行われておりイスラム系政党・正義発展党(PJD)が395議席中107議席を獲得。7月1日に新憲法が施行され、首相は下院の最大政党から選出されることとなった。PJD は世俗政党と連立政権を発足させることが予想され、イスティクラル(60議席)とPPS(18議席)が含まれるだろう。

## Countries in Focus



### ▶ 地中海諸国・アフリカ — 南アフリカ: 弱体化

第3四半期の GDP 成長率は前年同期比3.1%、前四半期比・季節調整1.4%。金融、不動産、商業サービスにけん引されたが、正規雇用の13%を占める製造業に加え農業も縮小した。鉱業セクターは2011年を通して縮小。第2四半期全体での GDP 成長率は3%から3.2%(前年同期比)へと上方修正された。9月に製造業生産高が前年同期比7.7%増となったが、10月の購買担当者指数(PMI)はプラス領域にやっと入る値(50.5)であった。さらに、ユーロ圏が主要な輸出市場であるため、2012年の製造業の見通しは弱いままである。

これによって、2012年の GDP 成長率は3%、今年の数値をやっと上回るほどだが、リスク均衡は確実に下方に傾いている。



### ▶ アメリカ・カリブ海地域 — ブラジル: 追加的金利切り下げか

中央銀行金融政策委員会は、今週会議が開かれるが、政策金利(SELIC)を再度切り下げる準備があると思われる、おそらく追加的に50bp式下げ11%となる。今年前半の引き締め政策を委員会は覆し続けているため、今年半ば以来3回目の切り下げ。インフレ率は依然として下降傾向にあるが、これは2012年1月の主要指数に対する習慣的な算出法の変更によって変化する恐れがある。それでも目標範囲を超えてしまう。中央銀行活動指数によればGDP成長率は鈍化、第3四半期のわずかにネガティブな値と変化はなかった(前月比)。

GDPの3.3%になる10月の12か月累積主要財政黒字と対外環境の悪化とともに、これら二つの要素は金利の引き下げを予感させる。2011年いっぱいのGDP成長率は3.4%、2012年は3.3%が予想される。



### ▶ アジア・太平洋地域 — フィリピン: 第3四半期GDP成長率弱まる

第3四半期実質GDP成長率は前四半期比・季節調整0.3%(第2四半期0.5%)、前年同期比3.2%(第2四半期は3.1%に下方修正)へとさらに緩和した。個人消費は依然として勢いのある送金に下支えされ、公的歳出とともに第3四半期成長率を勢いづけた。それぞれ前年同期比7.1%、9.4%増(第2四半期はそれぞれ5.5%、4.3%)。しかし投資は建設投資の10.6%減に引

張られ0.5%と不十分な成長率である。さらに、純輸出の成長率への寄与はマイナス領域にまで急激に落ち込んで、輸入は0.5%増(第2四半期0.4%)輸出は13.1%減(第2四半期

は1.4%増)で、おそらくは世界経済の弱体化と相互関連している。供給サイドでは工業が前年同期比0.2%減、一方農業は1.8%増、サービスは5.3%増。年間の成長率は3.4%前後が予想される。



### ▶ 欧州 — ポーランド: 勢いのある成長

第3四半期GDP成長率は勢いを保ち、前年同期比4.2%、前四半期比・季節調整1%、両者とも第2四半期よりわずかに下がった。前年同期比成長率の構造に注目すべき変化があり、純輸出は6四半期で最初の大きな1ppの寄与、輸出は第3四半期で前年同期比7.7%(第2四半期4.4%)で輸入は5.2%(同4.5%)の拡大。国内需要も勢いが続いている。個人消費は第2四半期3.6%に続き第3四半期は3%増(前年同期比)。しかし公的歳出は第2四半期0.6%減から3.1%減となった。投資成長率は第2四半期の6.9%から8.5%

に加速、在庫は第3四半期成長率に対し第2四半期の1ppに続き0.4pps寄与。年間の成長率は4%を上回ると思われる。このような好調な経済活動にもかかわらず、11月ポーランド通貨ズロチはユーロに対し4%下落、米ドルに対しては8%の下落となった。

## Worth Knowing

### ▶ 米国

フィッチはスタンダード&プアーズとムーディーズに引き続き長期ソヴリン債格付けを否定的見通しとした。先週の最高委員会の失敗を受けての動きである。

### ▶ その他のソヴリン格付け

ベルギー:スタンダード&プアーズ(S&P)はAA+からAA(ネガティブ見通し)へと格下げ。ポルトガル:フィッチはBBB-からBB+(ネガティブ)へと格下げ。トルコ:フィッチはBB+に対する見通しをポジティブから安定的とした。オーストラリア:フィッチはAA+からAAAへと格上げ(安定的)。グルジア:S&PはB+からBB-へと格上げ(安定的)。カザフスタン:フィッチはBBB-からBBBへと格上げ(ポジティブ)。

### ▶ 選挙結果

ガイアナ:今日総選挙の結果が確定、事前予想は与党PPPが政権を維持するとのこと。ガンビア:ヤヤ・ジャメ大統領が11月24日の大統領選挙の勝者として確定。72%の得票率。

For more information, visit

[www.eulerhermes.com](http://www.eulerhermes.com)

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.