



Weekly Export Risk Outlook

 EULER HERMES

27 April 2011

In the Headlines

今週の数字： 85.1% ➤ ユーロ圏2010年GDP比公債

▶ ユーロ圏： 公債

欧州統計局はユーロ加盟国政府の赤字・債務データを発表した。この3年間で初めて政府赤字は減少し、2009年と比較して0.3pps、GDPの6%の減少となり、マーストリヒト基準を3pps上回っている。対照的に、公債は増加を続け2009年の79.3%から2010年は85.1%になった。両者ともマーストリヒト基準の分岐点60%を大幅に上回っている。予測通りではあるが、最近の経済危機によってユーロ圏内の不均衡が目立つようになり政府赤字ではより好況の国（例としてエストニアはGDP比0.1%の赤字）と状況の悪い国（GDP比32.4%の赤字のアイルランドなど）の間ではGDP比32pps以上の開きがある。公債のGDP比ではこの不均衡がさらに明らかであり、エストニアとギリシャの間では136.2ppsの開きがある。

▶ 米国： 住宅市場

3月の住宅データは驚くほど堅調であったが、長期見通しを変えるほどではなかった。一世帯向け中古住宅の売り上げは4%増加し、新規住宅では11%増加した。しかし、前年同期比では前者が6.5%、後者が22%の下落となった。中位値価格では一世帯向け中古住宅が2.3%上昇し、9か月ぶりの上昇となったが、前年同期比3.5%の減少である。一世帯向け新規住宅の価格は2.9%上昇、前年同期比変化は-4.9%。着工件数は7.2%、許可件数は9.6%増加したが、前年同期比では前者が13%、後者が15%落ち込んだ。しかし、状況はある一面において比較的是っきりとした形で良くなっている。記録的な数値に近い対価格と住宅ローンのレートにより、住宅取得可能指数は192と記録的な高い数値となり、今回の回復以前の記録的な数値が出された39年前を26%上回っている。

▶ ブラジル： 金利

中央銀行金融政策委員会は先週、政策金利を25bps引上げ12%とした。しかし年初に金融引き締めが始まって以来の前2回の委員会では各回とも50bpsの引上げが行われていた。4月半ばにはインフレ率が前年同

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.

期比6.4%へと上昇し、中央銀行市場期待調査では年末に6.3%への上昇が示された。両者とも目標範囲4.5%±2%の上限に近く、特にコア・インフレが5.7%に加速したこともあり、さらに積極的な引上げが容認されるのではないかと懸念がある。しかし、中央銀行の「座して待つ」姿勢はおそらく、利率が既に高いことや国内の成長と世界的な不確定さという文脈の中でコモディティー・食糧価格の圧力の見通しの不透明さがあることを反映していると思われる。それでもなお、追加的な引締めが行われる可能性がある。

▶ シリア：抗議運動続く

勢いを増して拡大する改革支持派の講義運動を背景として、バシヤール・アル・アサド大統領の体制は、48年間続いていた基本的自由を無効とし国家治安裁判所を廃止していた非常事態令を廃止した。しかし新しい法律の下では、集団抗議行動は当局からの許可が前もって得られれば黙認される。今日までのところ、このような譲歩はきちんとした行動の伴わない政府の口約束に慎重になっているデモ参加者を満足させているとは言えない。当局は抗議行動に対し暴力的な抑圧を続けるとみられており（戦車や実弾が丸腰のデモ参加者に対し使用されている）、昨日フランスとイタリアは共同声明を発表し政府の抑圧に終止符を打つため欧州連合と国連はダマスカスの政府に対し圧力をかけるべきだとした。イギリスもこの動きを支持しており、米国は追加的な単独制裁を検討している。

Countries in Focus



▶ 地中海諸国・アフリカ — ニジェール：事態終結

ムハンマド・イソフは、大統領着任の二週間後、また全体的に成功を治めた民主的選挙プロセスに続く形で、組閣した。政府のほとんどの人事は大統領の政党であるニジェール民主社会主義党(PNDS)出身だが、幾人かは野党のメンバーで、いくつかの省は女性が統率することになる。イソフ氏は、民族を代表する政府を率いるという選挙公約を守る姿勢を見せている。この考えに沿えば、チュアレグ系の者を州知事として任命したことはアルカイダの支部が活動する北部の安定を向上させることが先決であったということを示唆している。また北部の安定は、ウラン産出をさらに増大し、中国からの投資と技術提供で開発中の2012年に全体生産が始まる新しい原油セクターが混乱する恐れを、限定的にするための働きもある。



▶ アメリカ・カリブ海地域 — コロンビア：手堅い成長

実質GDPは2010年に4.3%増加、2011年には4%前後になる。インフレが2~4%の目標範囲内に留まるとみられているため、すでに実行されている金融引き締めは限定的になる。2011年の財政赤字はGDPの3~3.5%に限定される見込みであり、今年も公式財政規則が承認される見通しである。総公的債務はGDPの44%にまで上昇した。2011年経常収支赤字はGDPの3%以下になる見込みで、対外流動性指数は大体において堅調である。基盤的な健全性を表す国際通貨基金の予防的FCL(弾力的信用枠)は、先ごろ更新された。

サントス大統領は、国内司法や隣国との関係改善を始めているが、治安問題に対する強い姿勢など、政策の継続性を維持している。



▶ アジア・太平洋地域 — 香港: インフレ

3月のインフレ率は、2月の3.7%から4.6%へと上昇した(前年同期比)。これは予測を上回っており、2年半ぶりの高数値で指数中の食糧コンポーネントの大幅上昇に伴うものである。ただし住宅賃貸料などの他の要因も影響している。コモディティ価格や国内需要の強い成長などによるインフレ圧力は今後も続く予想される。2011年の自室GDPは4~5%の伸びが期待され(2010年は6.8%)、消費者支出と投資は堅調(第2四半期商取引予測は、第1四半期とほぼ変化なし)、非雇用率は減少が続く。香港ドルを米ドルに対して固定する

カレンシー・ボードが設定されている事に伴い、政策引き締めがもし必要であるならば、米国の金融政策が緩やかなこともあり、財政面で行われる必要があるだろう。



▶ 欧州 — アゼルバイジャン: 概観

アゼルバイジャンの最終的支払い能力と対外流動性ポジションは非常に良好で、これは近年成長しつつある炭化水素の生産量の大幅な拡大、公的財政、経常収支、外国為替準備、対外債務などの肯定的な影響によるものである。しかし、全体的な経済構造はいまだ弱く、大きな対外脆弱性をみせている原油・ガスセクターに依存している。金融政策が一般的に緩いため、インフレ率が高く信用成長も急速であるが、一方で銀行セクターはいまだ脆弱である。構造的な政治リスクは高く、部分的な理由としては、飛地ナゴルノ・カラバクをめぐるアル

メニアとの紛争がいまだ解決していないことや、中期的に全体主義体制が急速な変革に直面する可能性があることが挙げられる。

Worth Knowing

▶ GDP成長率

韓国: 第1四半期実質GDP成長率1.4%上昇(前四半期比・季節調整)

イギリス: 第2四半期実質GDP成長率0.5%上昇(前四半期比・季節調整、2010年第4四半期は-0.5%)

▶ ヴェトナム

4月のインフレ率は前年同期比17.5%(3月13.9%)。追加的金融引き締めが必要と思われる。

▶ イエメン

反政府グループの指導者ら(全てのデモ参加者を含まず)と現政府は湾岸協力会議(GCC)プランに署名した。このプランの下、アリ・アブドラ・サレハ大統領は、不起訴特権の付与と引き換えに、30日後に辞任し副大統領に権限を移譲することとなる。このプランでは、移行統一政府が選挙が実施されるまでの期間を統治することとなる。

For more information, visit

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.