



## Weekly Export Risk Outlook

 EULER HERMES

31 August 2011

### In the Headlines

今週の数字： 7.7% ▶インド第2四半期 GDP 成長率

#### ▶米国：連邦準備理事会の情勢認識

予想通り、ベン・バーナンキ連邦理事会議長の先週金曜日のジャクソン・ホールでのスピーチでは第3回量的緩和(QE3)プログラムの実施やその他の大きな政策変更については言及されなかった。しかし、バーナンキ議長は議会の財政状況の調整の誤りがダメージを発生させたことを率直に議会において示唆している。最近の経済状況について彼は悲観的な見方をしているが、将来の成長についてはより楽観的である。7月の個人消費と個人所得は両者とも好調だったが、8月の消費者信用は、景気後退とスタンダード&プアーズ/ケース・シラーのホームプライス・インデックスが6月に11カ月間で10回目の下落となって以来最も低いレベルに落ち込み、1年前と比べ4.6%となった。驚くべきことではないが、金曜日に発表される8月雇用レポートでは70,000のかなり安定的な雇用増と失業率は変化のない9.1%であることが示される。

#### ▶ユーロ圏：信用が弱体化

最近の購買担当者信用指数は不調だ。全ての景況感指数が8月は落込みが続き、7月比4.7ポイントの落込みで98.3に至った。建設を除き全てのセクターで下落傾向がみられ、特に消費者景況感や小売、サービスが急激に落ち込んだ。各国情勢については、最大のユーロ加盟国で信用の喪失がみられ、ドイツが5.7ポイント、イタリア0.7ポイント、スペイン0.3ポイントとなった(フランスのデータは入手不可であった)。それゆえ第3四半期のユーロ圏内経済活動の鈍化に対する懸念が大きくなっている。

#### ▶インド：GDP 成長鈍化、しかし依然として高く

インドの挑発的な金融引き締め体勢と、それとは反対に弱体化する世界経済環境により、第2四半期実質GDP 成長率(2011/12会計年度の第1四半期)は前年同期比7.7%に鈍化した。比較して、第1四半期修正値(2010・11会計年度の第4四半期)は7.8%、2010年第2四半期は8.8%であった。製造セクター(7.2%)と建設セクター(1.2%)は特に弱かったが、サービスはより上昇傾向にある。全体として、2010/11会計年度のGDPは前年同期比8.5%増、比較して2009/10年度は8%。しかし、世界的な先行き不透明や、

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.

政策実施の効果、汚職問題に関する政府の現在の取組みを反映して、2011年(1~12月)と2011/12会計年度の予測は下方修正されている。7月の卸売物価インフレは9.22%、比較して公式「安定」目標は5%前後である。よって追加的な金融引き締めが予想される。また、2011/12年度 GDP 成長率は8~8.5%ではなく7.5%前後と予想される。

## ▶ ポーランド： 第2四半期成長、依然として手堅し

他のより大きな経済規模を持つ欧州諸国とは対照的に、ポーランドの第2四半期実質 GDP 成長率は勢いを保っており、第1四半期と変わらず前四半期比・季節調整1.1%。前年同期比修正値では、第2四半期 GDP 成長率は4.3%増、第1四半期の4.4%よりわずかに下がった。経済活動は再び国内需要によってけん引されている。個人消費は第1四半期3.9%増から第2四半期3.5%(前年同期比)、しかし公的歳出は第1四半期の1.5%増から1.3%減となった。投資成長率は第1四半期6%から7.8%に加速、在庫は第2四半期成長に対し1pps寄与した。第1四半期は0.9ppsであった。純貿易の寄与は中庸的で、輸出が6.7%拡大(第1四半期5.9%)、輸出は6.6%拡大(同6.2%)。2011年(1-12月)は、下半期の世界的な経済弱体化の中 GDP 成長率4%前後が見込まれる。

### Countries in Focus



#### ▶ 地中海諸国・アフリカ — ナイジェリア： 治安問題

8月26日に首都アブジャの国連ビルで起きた自動車自爆テロで20名が死亡した。確定的ではないが軍事イスラム組織ボコ・ハラムが犯行声明を出している。この組織はイスラム教国であるマグレブ諸国に存在するアルカイダやソマリアのアルシャハブとつながりを持つとされている。また、母国ナイジェリア以外でさらに活動を活発化させている。主要都市ジョスでは、北部の大部分を占めるイスラム教徒と南部のキリスト教徒と土着宗教信仰者の居住する南部の社会的分裂を背景とした宗教間暴力が再び顕在化している。加えて、原油産出地である

ニジェール・デルタを拠点とする軍事組織の活動がまだ活発である。全体として、アフリカ大陸の中で最も人口が多いこの国の統治は大きな困難を示唆しており、国内的均衡の維持にかかりきりになることによって政策実施が前進しないこともあるだろう。一方で治安に対する懸念が非石油産業への外国投資を鈍らせることになる。



#### ▶ アメリカ・カリブ海地域 — ペルー： 成長と混合税

第2四半期の GDP は前四半期比・季節調整1.6%増(第1四半期1.7%)、前年同期比6.6%増(第1四半期8.8%)、鈍くはあるがまだに勢いのある国内需要が成長ペースを維持した。下降リスクが増加してはいるが2011年いっぱいの成長率は6.5%が予想される。レルネル首相は先週、鉱業セクターへの課税について合意が得られたと発表、公的歳入として年11億ドルが追加的に得られることとなる。これは懲罰的措置であるとは考えられていない。政府はまた、2012年予算は歳出増加率5%の中庸的なものを採用する予定である

と発表しており、カスティリャ財相は GDP 比1%の財政黒字を目指すと言った。脱中央集権と財政資源のより公平な分配を目指し、拡大自治地域が新たに創設される予定だ。



#### ▶ アジア・太平洋地域 — マレーシア： 第2四半期 GDP 成長率とインフレ

第2四半期 GDP 成長率は、第1四半期の上方修正値4.9%から前年同期比4%へと緩和した。個人消費は6.4%と安定的で(第1四半期6.7%)、一方の公的歳出は4%に減速(同8.9%)、公的投資は3.2%(同6.5%)。純貿易派第2四半期成長に肯定的寄与を果たすにいたり、輸出は4.1%増(第1四半期4%)、輸出は3.2%増(同8.4%)。供給サイドでは、サービス部門が

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.

強い成長を維持し6.3%増(第1四半期6.4%)、一方で製造業は第1四半期の5.5%から2.1%へ減速、日本の自然災害によるサプライ・チェーンの混乱が部分的要因である。下半期の経済活動が世界的経済環境の弱体化によって緩和されるため、今年一杯の成長率は4%前後が予想される。7月には10カ月ぶりにインフレ率が6月の3.5%から3.4%へと緩和した。



### ▶ 欧州 — ウクライナ:IMFプログラム

第2四半期 GDP 成長率は前四半期比・季節調整0.5%へと急激に下降(第1四半期は2.9%)、前年同期比では3.8%(同5.3%)。ハイ・フリクエンシー・データによれば、国内需要はいまだ勢いがある一方で純貿易の寄与はおそらくさらに悪化している。上半期の財政赤字は年間計画赤字の28%に達しており、一見良好である。それにもかかわらず、現在の国際通貨基金(IMF)プログラムにおいて4月に予定されているガス税引上げに対する政府の嫌気や、2012年の議会選挙を見据えたポピュリスト的な歳出傾向(公的セクターの所得上限の

引き上げが予定されている)により、IMF との合意である GDP 比3.5%の2011年赤字目標が達成できない結果に終わる可能性がある。先週、IMF は第2回見直しのための IMF 代表団派遣(もとは2011年3月に予定されていた)を10月末へと再び延期した。

## Worth Knowing

### ▶ その他の第2四半期 GDP 成長率データ

**南アフリカ:** 残四半期比1.3%(第1四半期4.5%)、前年同期比3%(同3.5%)。

**クロアチア:** 前年同期比0.8%(第1四半期-0.8%)。 **キプロス:** 前年同期比.5%(第1四半期1.7%)、前四半期比・季節調整値0.4%(第1四半期0%)。 **カザフスタン:** 前年同期比7.6%(第1四半期6.6%)。

**セルビア:** 前年同期比2.2%(第1四半期3.4%)。

### ▶ 中国

銀行要求準備率のベースが拡大される見込みで、現在の要求準備率において50bps引上げを3回行うまでになっている。現在の引締めサイクルの中ではこれが最後の動きとなるかもしれない。また、この動きは簿外取引のゆがみを改正する為の構造的変化を目指すものでもある。

### ▶ エストニア

トマス・ヘンドリック・イルヴェス大統領は、8月29日に101の議会票のうち73を獲得して再選された。

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.