



## Weekly Export Risk Outlook

 EULER HERMES

23 February 2011

### In the Headlines

今週の数字： 2.4% >1月ユーロ圏前年同期比インフレ率

#### ▶ 欧州中央銀行(ECB)・英国中央銀行(BoE):さらなる強硬姿勢

インフレ率(消費者物価指数)は1月にユーロ圏で前年同期比2.4%へと加速した。2カ月連続の目標2%を上回った。イギリスでも2%目標に対し4.0%へと達した。今のところ、レポ金利は変化が無い。というのも、中央銀行関係者が主張するところによれば、いまだ状況は耐えうるものであって、インフレ圧力も一時的で外的な要因によって作り出されているからである。それにもかかわらず、金利上昇の可能性が高まってきている。BoEの金融政策委員会(MPC)の直近の覚書では強硬的な論調が強まっている。しかし、この二つの中央銀行を取り巻く状況にはわずかながら相違がある。コアインフレ率はイギリスでは上昇し(+2.9%から1月に前年同期比+3%)、一方ユーロ圏では安定化している(12月に3カ月連続で1.1%)。ECB首脳らはユーロ圏内のインフレ率の相違にも直面している。

#### ▶ 米国： インフレ

インフレ圧力の兆候は先週の経済データに表れた。今月生産者物価指数が0.8%と大幅上昇し、1月の前年同期比率では3.7%となった。消費者物価指数は2カ月連続で0.4%上昇、前年同期比率で1.7%である。急上昇を見せる食糧・エネルギー価格を除いたコアインフレ率では、0.2%のみの上昇であったが、先月の0.6%に対し現在は0.9%(前年同期比)で推移、連邦準備理事会の安心帯域2%前後に少しずつ近づいている。理事会とは異なり、この2月、消費者は最近の石油・ガソリン価格の急激なインフレを物ともしないほどの有り余る財産を持っているわけではない。財務省中期証券(Treasury notes)とインフレ連動債(TIPS: Treasury Inflation-Protected Securities)の利回りの上昇は、理事会の金融緩和政策によって引き起こされた債券市場におけるインフレに対する恐れの高まりを示している。

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.

## ▶ バーレーン： 最新情報

政治改革と、雇用や住まいの取得などを含む平等な社会的環境を求めるデモに対しての政府のとっさの対応は苛酷であったとみられており、死者も出たもようである。当局は融和的な態度も示しており、政治犯の釈放、他の要求に関する交渉にも応ずることに同意した。後者の要求の中には、立憲王政への体制変更などが含まれている。追加的な政治改革が約束される見込みだが、バーレーン国王は全体的な統率力を破棄することは望まないとわれ、さらなる混乱が予測される。この小国は安全保障の側面(米国海軍第5艦隊が駐留)で重要な地位にある。サウジ・アラビア(スンニ派イスラム教徒が多数派)とイラン(主にシーア派)という地域大国の間に位置していることから重要で、バーレーン自身はシーア派が多数派であるがアル・カリファ王家はスンニ派である。

## ▶ タイ： 第4四半期成長、回復

第4四半期GDP成長率は前年同期比3.8%(第3四半期6.6%)へと減速したが、前四半期比・季節調整ベースでは第3四半期-0.3%から1.2%上昇である。2010年一杯の成長率は7.8%、15年ぶりの高数値だ。これは、上半期の基底効果を反映しているが、第2四半期の政治情勢の悪化に限られたかたちで影響を及ぼしたことも表わしている。2010年は、民間投資・消費がそれぞれ13.8%と4.8%の成長、しかし政府投資は2.2%分の減少だ。28.5%となった名目輸出成長率は、36.8%の輸出成長率に追い越された。しかし2010年の経過では、国内需要が年末に近づくにつれ弱まったのに伴い、外国需要が成長の牽引役としてさらに力を持った。新たな政情不安の可能性があり、見通しの悪いリスクの存在を示唆しているが、2011年の成長率は約4%が期待できる。

## Countries in Focus



### ▶ 地中海諸国・アフリカ — リビア： 政情不安

反政府デモと軍が衝突、アフリカ第4の産油国(最大の埋蔵量)は非常な混乱に陥った。当該国東方の一部でカダフィ大佐とその体制は支配力を失ったと報道されており、国民に対する暴力行使の結果、政府・外交官・軍から離反者が出ており、国連安全保障理事会で制裁決議が採択された。国際社会の各国は、国民の国外退避に全力を尽くしており、主要石油関連企業も生産を中止しようとしている。サウジアラビアには不足を補う十分な余剰生産能力があるが、国際的な原油価格は上昇した。カダフィ大佐が政権に残る限り経済的混乱が厳しくなる恐れがあり—新たな経済制裁が発動される可能性がある—、政権を離れた場合でも力の空白が生まれてしまうだろう。



### ▶ アメリカ・カリブ海地域 — メキシコ： 2010年第4四半期GDPと今後の見通し

2010年第4四半期の実質GDP成長率は前年同期比4.6%、コンセンサス予測よりも僅かに上回った。結果として2010年一杯の成長率は5.5%で、6.1%分の縮小をみた2009年の急激な景気後退の余波を受けてはいるが、2000年以来の最高値である。第4四半期の結果は米国の予想以上の需要成長に支えられたもので、今年も肯定的な引きを生み出すとみられる。製造・サービス業は手堅い成長を維持し、建設も上昇を続けた。国内需要にも継続的な回復が見込めそうな予兆がある。1月の信用指数は高く維持された。基底効果が薄まるため、2011年の年率ベースでは成長率は減速す

るかもしれないが、米国経済の再びの転落が無い限り、3.5%かそれ以上に到達すると予測できる。



### ▶ アジア・太平洋地域 — 香港:2010年第4四半期GDPと予算

2010年第4四半期実質GDPは前年同期比6.2%分(第3四半期6.7%)、2010年一杯では6.8%分の拡大である。季節調整バースの成長率も堅調で1.5%。輸出・輸入成長率は緩やかになったが、第4四半期の民間消費・投資は強さを維持した。財務長官ジョン・ツァンは今週の2011-12年(4月-3月)予算スピーチにて、公的歳出計画を3711億香港ドルとし、歳入は3750億、3月

末の国家収入をGDPと政府支出の19カ月分の32%に相当する5955億とした。2011年の公式インフレ予測は、2010年平均の2.4%に対し4.5%、インフレと資産バブルが主な課題と認識された。2011年の政府成長予測は4~5%(ユーラーヘルメス予測は4.3%)である。



### ▶ 欧州 — ブルガリア: 第4四半期成長、方向転換

欧州統計局の速報推計によれば、季節・営業日調整の2010年第4四半期GDP成長率は、前四半期比1.7%(第3四半期0.7%)、前年同期比2.1%(第3四半期0.5%)。最終四半期に成長率の加速が起きたことにより、2010年一杯の成長率は緩やかな0.3%に落ち着いた。さらに第4四半期の成長は、国内需要が回復したとみえ、以前よりバランスが取れている。民間消費は前四半期比4.3%増加(第3四半期-2.6%)、民間投資は2.9%(第3四半期から推移)。公的消費は、財政赤字を抑制するための歳出削減によって第4四半期

は7.4%分の縮小となった(第3四半期-1.1%)。輸出は前四半期比3.9%分の減少、輸入は2.3%分増加。しかし2010年全体では、輸出成長が輸入を追い越し、現在の経常収支赤字はGDP比で2009年の9.9%からたったの0.8%へと大幅に改善した。

## Worth Knowing

### ▶ ヴェトナム

中央銀行は政策金利を200bps引上げ11.5%とした。通貨ドンの為替レート8.5%切り下げに続くものである。

### ▶ コート・ジボワール

ほぼすべての儀国銀行が現地での業務を停止しているが、これは報道によれば流動性の危機と西アフリカ諸国中央銀行(BCEAO、地域中央銀行)の制裁を恐れてのことだという。国際社会は、結果について争いのある11月の選挙に触発された政治的行き詰まりを解消しようと、ローラン・ガバゴ政権に対し限定的経済制裁などの政治的圧力をかけている。

### ▶ アフリカ諸国

南アフリカ:2010年第4四半期GDPは前四半期比4.4%(第3四半期2.7%)、前年同期比3.8%(第3四半期修正2.7%)で、これにより2010年全体の成長率は前年同期比2.8%となった。ウガンダ:現職のヨウエリ・ムセヴエ二大統領が68%の得票で次期5年間の任期に向け再選を果たした。

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.