



Weekly Export Risk Outlook

 EULER HERMES

13 July 2011

In the Headlines

今週の数字： 18, 000 ➤6月の米国新規雇用

▶ 米国： 雇用データ

6月雇用レポートは非常に残念な内容となった。米国経済の雇用創出は予想の100, 000に反して18, 000のみとなり、失業率は9. 2%と3回連続の上昇。民間セクターでは125, 000の予想に対し57, 000のみの雇用創出となった。2, 3, 4月と良好なレポートが続いたが、これで2度目の不調な内容となった。これにより二番底の可能性についての懸念が広がっている。季節調整が上昇したことや、雇用に関する指数が足を引っ張っていることが確たる証拠である。ただし、それでも銀行貸付の上昇、ガソリン価格のゆっくりとした下落、急激なイェールド・カーブが未だ成長のエンジンとなっていることを信じる理由もある。しかし、7月雇用レポートも不調であれば、不吉な状況変化となる。

▶ ユーロ圏： 債権問題

ギリシャは緊縮予算を可決、EUとIMFは次の財政支援を発動することの合意した。しかし、二回目の支援パッケージの形については何らの合意もない。というのも、これまでの議論では民間セクターを組み入れることについての解決策が見出せなかったからである。最近の EU における議論からは、ヨーロッパ金融安定化基金(EFSF)を買い戻しのために利用すべきかと言う問題が再び議論の対象となり始めていることがうかがえる。一方で、イタリア政府は先週末に更なる緊縮施策について決めかねている様相を見せ、経済回復も小康状態に陥りそうであるという一般的な認識がある中、市場懸念はイタリア中に広がっている。ただしファンダメンタルズは回復している。これらのことは債務の維持可能性についての懸念を裏付けている。全てのレベルにおいて決定的な施策が求められている。

▶ 中国： 第2四半期GDP

第2四半期実質GDPは、第1四半期の前年同期比9. 7%からわずかに下がって9. 5%となった。前四半期・季節調整ベースでは第1四半金の2. 1%から2. 2%の成長である。前月比・季節調整の固定投資は5月に減速し、6月には縮小した。一方小売りは手堅く力強い成長を保ち、工業生産高は加速した。6月の貿易黒字も2

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.

20億どるに増加、コモディティーを含め輸入成長が減速したためである。データによれば、下方リスクはいまだにあるが緩やかな減速が示されている。消費者物価インフレは6月に前年同期比6.4%へ加速、新規銀行貸出しとM2成長も6月に上昇したのに伴い、今のところの政策の焦点はインフレにとどまっている。しかしインフレが頂点に達すれば政策決定者らも余剰的な空間を確保せねばならない。

▶ エジプト：デモ再燃

ムバラク政権を崩壊させた革命の中心地であるタヒール・スクエアが再びデモで占拠された。寄り迅速的な政治改革と前任の政府関係者らに対する裁判を要求している。一部では現在統治を担当する軍最高評議会(SCAF)の排除を求める声もある。今日までこの新しいデモは平和的であるが強い緊張感がある。SCAFは部分的にはそれに応える形で内閣の再組閣、地方知事の更迭、新憲法を起草するための100人会議の人員選出に対する規制設定、9月に行われる議会選挙の行程表への取り組みを明らかにした。特に体制変革によって強く新しいリーダーと組織の欠如が明らかになり、革命後の不満は社会的な広がりを見せている。デモは今後も続くと思われる。スエズのように幾つかの場所では所得向上の要求が焦点となりつつある。

Countries in Focus



▶ 地中海諸国・アフリカ — ケニア：最新経済状況

7月12日、中央銀行は商業銀行に対するオーバーナイト貸出しに関する政策金利を6.25%（中央銀行レートと同等）に引き下げた。しかし公定歩合の利用にはさらなる規制を課した。各銀行が最後の手段というよりも流動性を促進するためにそれらを利用し、結果インフレ圧力を高めている（6月に前年同期比14.5%）という懸念を反映している。6月末には、オーバーナイト公定歩合は8%に設定されており、政策の不確実性は継続している。一方、GDP成長率は、2010年第4四半期の7.2%から第1四半期は4.9%へと下降した。これは大

体において少ない雨量（東アフリカの干ばつ）による農業セクターからの貢献が前年同期比2.2%（第4四半期は7.4%）にまで減少したことを反映している。2011年のGDP成長率は4~4.5%、2012年は5~5.5%が予想される。



▶ アメリカ・カリブ海地域 — グアテマラ：大統領選挙

大統領選挙は9月11日に実施されることになっているが、元大統領夫人であるサンドラ・トーレス氏（現職大統領アルヴァロ・コロムと3月に離婚、現職の近親者は選挙には立候補できないという憲法上の禁止規定の裏を書いた行為と広くみられている）は連立与党・国民希望同盟と国民大連合(UNE/GAN)の候補としては不適格であると選挙審査会によって6月に審判がなされた。この判決は最高裁判所に今週上告される。憲法裁判所への告訴も一つの選択肢である。連立政権はトーレス氏に期待している。というのも、彼女は右派・愛国党(P

P)からの候補者であり世論調査で確固たる地位を築いているオットー・ペレス・モリナ氏への最も現実的な対抗馬とみられているからである。誰が勝利しても、主要な問題である安全保障への対処策に違いはあろうが、大きな意味での政策の継続性はあると思われる。



▶ アジア・太平洋地域 — マレーシア：政治緊張

先週日曜日、20,000人の抗議運動（野党の支援を受けた選挙改革を求める組織ブルセにより計画された）は強制的に治安警察によって解散させられ1,700人が逮捕された。このような厳重な取り締まるはブルセが2008年の総選挙（長期的与党となった連立・国民戦線が勝利）に向けて選挙改革を求める同様の運動を展開した2007年7月を思わせるものである。市民の国民戦線に対する失望感が高まっており、全体的な政治リスクが高まっているとは言うには

早い、注視の必要な状況である。一方で、中央銀行は先週も主要政策金利を3%に維持、インフレに対する懸念(5月に前年同期比3.3%)はあまり無いが成長の下降リスクへの寄り大きな懸念を示す態度である。4月～5月に工業生産と輸出が弱まったことに伴っている。



▶ 欧州 — カザフスタン: 最新経済状況

第1四半期実質 GDP 成長率は、2010年一杯の前年同期比7%から6.6%へと拡大した。主に外国需要によって牽引された。工業生産高は緩和的な傾向を示しており、第1四半期に前年同期比6.0%、2010年全体で10.0%であったが、1月～5月には5.8%へと減速した。国内需要はインフレ上昇(第2四半期に前年同期比8.4%)、依然として弱い民間セクターへの銀行貸出し(第1四半期に前年同期比3.3%)によって危険にさらされている。2009年の銀行業危機に続き、銀行セクターは再建が完全に終わっていないことと不良債権比

率が債権全体の25%と高止まりしているため、依然として脆弱である。2011年全体では6%の成長が見込まれる。経常収支黒字は第1四半期に前年同期比58%と上昇、4月も対外貿易は堅調で公式外国為替準備を押し上げた。6月の外国為替準備は312億ドルで、2010年のわりから24%上昇した。

Worth Knowing

▶ ガーナ

プライム金利はこの2カ月間で2回目の引き下げで、50bps引き下げられて12.5%である。インフレ圧力が減少したことと良好な成長見通し(GDPは2010年第4四半期の9.5%から第1四半期は23%上昇)を反映している。

▶ パキスタン

米国は、イスラマバードの政権がワシントンとの協力関係を強化しないのであれば8億ドルの軍事支援を保留する可能性がある。二国間関係は現在のところ制限的だが、パキスタンの戦略的重要性もあって何らかの妥協点に帰着することが期待されている。

▶ アイルランド

ムーディーズは昨日、長期ソブリン格付けをBaa3からBa1(否定的見通し)へと格下げした。

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.