

# Weekly Export Risk Outlook

 EULER HERMES

15 July 2010

## In the Headlines

**今週の数字: +19.3% > シンガポールの第2四半期 GDP 成長**

### ▶ 中国

今日発表された公式データによれば第2四半期の実質 GDP 成長は第1四半期の前年比 11.9%から下がって同 10.3%で、経済が減速しつつあることが確認された。今年上半年は前年比 11.1%の成長で、小売は 18.2%・工業生産 17.2%、設備投資 25%の上昇であった。驚くべきこととしては、上昇が見込まれていた6月の消費者物価インフレの減速である(5月の前年比 3.1%から同 2.9%へと緩和した)。生産者物価指数も前年比 7.1%から同 6.4%へ下がった。小売、工業生産の予測以上の成長と設備投資の減速を伝える6月のデータからは、政策の焦点が過熱の防止とハードランディングの回避にシフトすることが暗示されている。経済成長は 8-9%のレンジに減速すると思われる。

### ▶ シンガポール

先行見通しによると、第2四半期の実質 GDP 成長は第1四半期の前年比 16.9%から同 19.3%へ加速した(第1四半期の成長率は 15.5%から上方修正された)。前四半期比・季節調整後年率ベースでは、第2四半期 GDP は第1四半期の 45.9%(38.6%から修正)から 26%になった。製造業が主に成長を牽引しており、エレクトロニクス及びバイオメディカルセクターが継続して上昇した結果、第2四半期は前年比 45.5%の上昇であった。しかし、ベース効果が衰え、外部需要が減少すると予測されるので、上半期の前年比 18.1%という目だつて強力な成長は下半期においても維持されそうにない。この見通しは幾つかの最近の月次データからも読み取れる。6月には、商品輸出は前月比 1.8%ダウンし、新規の受注量が減少により製造業 PMI は下降した。しかし、2010年暦年の成長は二桁成長が見込まれており、12%あるいはそれ以上と考えられる。

### ▶ ドイツ

約 350 人の機関投資家とアナリストのドイツにおける現在のトレンドと活動に関する見解を計測している ZEW 景況指数は7月も上昇し、14ヶ月連続の改善となり、これは主に輸出と工業生産の発展の結果であり、2008年第4四半期以来初めてプラスの領域(6月の-7.9から+14.6)に入った。同時に、活動の将来トレンドを計測する ZEW 景況予測指数は6月に 28.7 から 21.2 へ3ヶ月連続して減少し(4月は 53.0)、2009年第2四半期以来初めて長期の平均を下回った。この下降は下半期の成長率の減速を暗示しており、そのことは GDP の当社予測(2010年+1.6%、2011年+1.3%)と軌を一にしている。

### ▶ インド

工業生産は5月に4月の前年比 16.5%の成長から減速し、11.5%の成長に留まり、経済回復の強さと継続性について幾らかの疑問を呈している。設備関連の生産量は5月にはっきりと減速し(この分野の生産量は月次ベースでは変動しやすいが)、耐久消費財の生産もまた減速した。しかし、工業生産は8ヶ月連続で二桁成長であり、当局はより緩やかな拡大を予測していたため、過度に心配することはなさそうである。製造セクターの PMI は順調に 50 以上の水準を維持しており、継続的な成長が見込まれている。中央銀行(RBI)は金融引き締め政策を継続するであろう。IMF は現在 2010/11 会計年度の GDP 成長を 9.4%と予測しており、RBI は 8.2%、当社は 8%としている。

## Countries in Focus

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.



## ▶ 南アフリカ

開催前に多くの懸念があった2010年サッカーワールドカップは、各スタジアムが計画通り完成され、交通及びコミュニケーションシステムは機能し、安全面においてもテロリストや国内紛争によって乱されなかったことで成功に終わった。公式の統計はワールドカップ期間中に約140万人の観光客が南アフリカを訪れたことを示し、そのうちの多くが南アフリカを始めて訪れた人である。観光客は、前年比で25%増で且つ当初の予測も上回った。140万人のうち何人が南アを再訪するかやスタジアムを将来どう使っていくかは今後の問題であるが、同イベントの短期的なインパクトは明るく強いものであった。この国の長期的な諸問題(犯罪、失業、大きな所得格差等)は依然として簡単に解決できるものではないが、ワールドカップによって、世界の人々に対して同国の政府とビジネスコミュニティは組織的な能力を持っていることを示した。GDPについては、2009年の1.8%収縮を経て、今年は3-3.5%の成長が見込まれる。



## ▶ エクアドル

2010年第1四半期にはGDPが前年比0.5%成長した。2009年の成長は、石油生産量の減少にも拘らず0.4%で、石油生産量の減少はこの国の歳入を増やす諸変化の中で制約になりそうであり、おそらく投資を抑制するだろう。財政赤字(2009年はGDPの5%)は、高めの石油収入が見込まれているが、財政刺激策によりほぼ相殺されるのであまり減少することは無いであろう。経済は正式にドル化されているが、もし国の歳出が引き続き歳入の伸びを上回るならば、この通貨システムは圧力を受けるだろう。経常収支については町規模の赤字であり、海外直接投資のフローは相対的に弱い。コレア大統領の選出以降、政治的安定度は向上したが、制度的フレームワークは依然として弱く、ビジネス環境に対する彼の極左的アジェンダの影響が懸念される。



## ▶ 韓国

6月にインフレ率は緩やかな前年比2.6%であり、中央銀行の2-4%という目標範囲にうまく収まった。しかし、個人消費と設備投資が上向きのトレンドを維持する状況で、中央銀行は先週に国内の需要圧力の増加に言及しながら、公定歩合を0.25%上げて2.25%にした。工業生産は4-5月に前年比20.8%上昇し、失業率は5月に3.2%にまで下がった。南北間の緊張の高まりにより市場の見解は一時的に悪化し、5-6月に為替レートが大きく変動した。極端な為替変動を防ぎ短期的な対外債務を減らすために、政府は6月中旬、投機的なキャピタルフローを抑制する施策を導入したが、こうした施策が長期的な経済トレンドに影響することはあるまい。



## ▶ セルビア

6月末に、IMFは27ヶ月のスタนด์バイ取極(全部で約31億ユーロを提供する)の第4回レビューを完了し、3億8千万ユーロの即座の送金を可能にした。しかし、経済の回復は遅いままである(実質GDPは第1四半期にわずか前年比0.6%増加したのみで、国内需要が収縮する中、2010年暦年は1.5%の成長が見込まれている)。弱い経済パフォーマンスが歳入の不足をもたらし、IMFは財政赤字の目標を2010年はGDPの4.8%へと緩和し(4.1%から変更)、2011年は4%とした。当期財政赤字は2008年のGDPの17.6%から著しく改善したが、今年は8.5%という予測であり懸念されている。さらに懸念されていることとしては外部負債で、それはGDPの77%にまで膨らむと見込まれている。RSD/ユーロの交換レートは今年年初以来8.8%下がっている。

## Worth Knowing

### ▶ 米国

連邦準備理事会は米国の今年の成長率見通しを4月の3.2-3.7%から3.0-3.5%へと下げた。

### ▶ 英国

6月の消費者物価インフレは(5月の3.4%の後)前年比3.2%で、2月以来最低になったが、なお政府目標である2%を上回っている。

### ▶ 金利

タイはその主要政策金利を0.25%上げて1.5%にした(7月14日)。マレーシアは0.25%の利上げを行い、2.75%にした(7月8日)。

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.