



Weekly Export Risk Outlook

 EULER HERMES

29 June 2011

In the Headlines

今週の数字： 2 ▶ユーラーヘルメスによる6月の国別格上げ

▶ユーラーヘルメス： 国別格付け・リスクのレベル変更

コロンビア： 国別格付けはBからBBへ。コロンビア経済は成長傾向へと回復。政策も好調。対外流動性ポジションは良好、国際的財政支援を得ている。政府は議会多数派を獲得しているなど強い権限を持ち、政策継続性も大体において維持されている。全体的なカントリーリスクは依然として低い。短期アラートもその低さに変化はなく、すでにL1である。

ブルガリア： 国別格付けはCからBへ。堅実な政策によって世界的経済危機に経済を早急に対応させることができた。インフレも落ち込み信用成長は減少、経常収支は2011年第1四半期で赤字へと突入した。対外流動性も適当なレベルだがいくらか脆弱性が見られる。政治システムは比較的安定。

▶米国： 連邦準備理事会の戦略

連邦準備制度理事会が現在の政策スタンスを維持すると同時に、フェデラル・ファンドのレートは0～25bpsに維持され、第2回量的緩和プログラムの6月終了と保有債券の償還資金の再投資が発表された際、驚くべきことではなかった。バーナンキ議長は、食糧・エネルギー価格の上昇と日本のサプライチェーンの混乱が最近の経済の弱さにつながったことを認めたが、これらが「一時的」であることも説明した。しかし理事会は経済回復に伴う混乱を反映して、GDPと失業率を下方修正した。第3回量的緩和がされるかどうかは全く予想できない。世界各国のほとんどは引締めを開始している（日本は特別に例外）。また、仮にイングランド銀行が引締めを理事会より先に開始すると、米国だけが金融刺激策を必要としているのに依然として開始しない主要経済、ということになってしまう。

▶ユーロ圏： 景況感、いまだ悪化

6月の欧州統計局による調査では、世界的な緩和がユーロ圏でも顕著であることが示された。景況感指数(ESI)はこの12カ月間の長期平均を上回り続けてはいるが、105.5から105.1に下降、4か月連続の下降となった(2010年11月以下の数値に後退)。イタリアとスペインのみが月次上昇。全体的には、全ての国で第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.

四半期の平均ESIは第1四半期のそれからわずかに下降。ドイツやフランス、ギリシャやポルトガルがその中に含まれるが、スペインのみが例外である。セクターごとでは、四半期ごとの下降状況は主に工業の信用の落ち込みによるものだが(大幅なリバウンドを最初に記録した)、小売りとサービスも影響を及ぼしている。建設は改善を続けているが、その歩みは遅い。

▶ 石油： 国際エネルギー機関、戦略備蓄を削減

IEA は先週、加盟各国の戦略石油備蓄から6000万バレルを協調放出することを発表した。1991年の湾岸戦争と1995年のハリケーン・カトリーナ以来3度目の備蓄使用となる。また、このような石油備蓄に関する将来的な市場動向の先行きの不透明感が増している。この報道を受け石油価格は急落、高品質と低品質の石油価格の格差が狭まった(備蓄は高品質のリビア生産分の代替となる)。しかし IEA 加盟国は60日間分の石油消費量を賄う備蓄を確保しておくことが求められている。このため市場は備蓄再構築を促す方向にはたらくと予想され、ベンチマークであるブレント価格も100ドル/バレルで下支えされることと思われる。

Countries in Focus



▶ 地中海諸国・アフリカ — エジプト： 新たな政策

エジプトは国際通貨基金(IMF)による公的財政強化のための30億ドルのスタンドバイ制度を利用しないであろう。世界銀行の非プロジェクト型支援も延期となっている。政変による経済への悪影響と「平和の配当革命」への人々の期待をかんがみれば、多国間財政支援を採用しないことは重要な一歩である。公式説明では、2011・12財政年度(7月1日開始)の予算が GDP 比10.6%の赤字であったが、公的歳出案を下方修正したところ8.6%となることが予想されたことがその理由ということだ。さらには、現在統治を担当している軍事評議会

は将来の文民政府に高額の負債を負わせたくないという意思があり、加えて国内の財政システムにも自信を示している。主に湾岸諸国会議(GCC)による二国間供与の堅い約束も期待され、このような自信に一役買っている。



▶ アメリカ・カリブ海地域 — アルゼンチン： 大統領選挙

クリスティナ・フェルナンデス・ド・キルシュナー大統領は今年10月の大統領選挙で再選を目指すことを表明し、数カ月間の憶測に終止符を打った。週末にかけて、現経済相であるアマド・ボウド氏が副大統領候補として選挙を共に闘う同志となることも発表された。世論調査によれば大統領は二期目の勝利が確実であり、おそらくは第1回戦で決着がつくことも予想される(45%の得票あるいは直近のライヴァルよりも10ポイント上回っている事が必要)。ただし予断は許されない状況である。次の重要な日程は8月14日で、大統領予備選挙が実施

される。議会選挙も10月に実施され、257議席中130議席が選挙対象である。政府は多数を回復するためには40議席の獲得が必要である。



▶ アジア・太平洋地域 — 韓国： 経済最新動向

消費者物価指数は前2か月間と比べ5月も変わらず、ヘッドライン・インフレは3月の4.7%、4月の4.2%から4.1%へと緩和した(前年同期比)。原油・食糧価格の最近の下降による。それでもなお中央銀行は、インフレ圧力の継続とその背景にある経済の上昇傾向をかんがみて、6月に政策金利を25bps引上げ3.25%とした。コア・インフレは5月に前月比0.5%、前年同期比3.5%へ上昇、以前の原油・食糧価格上昇の影響が過ぎ去ったためだ。しかし、工業生産高、小売、消費者景況感などの直近のデータは、明確には経済が上昇傾向に

あるという推測を裏付けるものではない。今年一杯の GDP 成長率は4%前後が予測される。2010年は6.2%、2011年第1四半期は前年度期比4.2%であった。



▶ 欧州 — ルーマニア: 緩やかな回復へと転換

季節調整済み実質 GDP は第1四半期で前四半期比0.7%上昇(2010年第4四半期は+0.1%)。未調整・前年同期比では第1四半期 GDP は1.7%増加、年間減少が続いた8ヶ月間で初めての上昇である。第1四半期の国内需要は弱く、個人消費は前年同期比.7%減、公的歳出は14%減、公的投資も2.2%減である。しかし、輸出に牽引された在庫再積み増しが成長を下支えし、総資産形成は11.5%上昇となった。純貿易は第1四半期成長のけん引役で、輸出が23.6%、輸入が15.4%の成長である。緩やかな経済回復が見込ま

れ(財政緊縮とインフレの加速が国内消費の妨げとなる)、2011年全体では1.5%の GDP 成長が期待される。2010年は-1.3%であった。ヘッドライン・インフレは5月に前年同期比8.4%に上昇した。

Worth Knowing

▶ タイ

7月3日の総選挙を目前にして緊張が高まっている。アビシット首相率いる与党・民主党と主要野党で前首相タクシン・シナワトラの妹が率いるタイ貢献党の選挙結果は拮抗するとみられる。

▶ フィリピン

6月フィリピンの長期外貨ソヴリン格付けは、ムーディーズで Ba3 から Ba2 へ、フィッチで BB から BB+へと格上げされた。どちらの格付け機関も安定的な見通しを示した。

▶ バーレーン

海外銀行セクターに保管されている外国資産は4月、さらに6億6300万ドル減少した。3月にも152億ドル減少している。

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.