



Weekly Export Risk Outlook

 EULER HERMES

11 May 2011

In the Headlines

今週の数字： 268, 000 ▶米国4月の非農業給与支払額

▶米国：雇用見通し、光が差す

4月の雇用レポートで3カ月連続の大幅な改善傾向が示され、雇用市場は勢いを得ている事がうかがえる。民間非農業給与支払額は268, 000の増加、これは5年間で最高の増加であり、コンセンサス予測の2000, 000を十分上回った。求人は小売業の雇用開始における57, 100の急上昇を含む、サービスと製造業部門の両方において上昇し、GDPの3分の2をしめる消費者部門の堅調な成長が示されている。加えて、2月と3月の増価分も上方修正されこの6年間で最も大きい3カ月上昇となった。失業率は8.8%からわずかに再び上昇し9%となったが、これも肯定的にとらえることができる。というのも、これは部分的には、順調に改善する雇用市場に惹きつけられている再び労働力となる人々によって引き起こされたものであるからだ。

▶ユーロ圏：債務危機

ユーロ圏の債務危機はいまだに解決からは程遠い。ポルトガルが欧州の協力国と国際通貨基金と支援パッケージについての合意に達したのに対し、ギリシャは追加的な支援を求める可能性が濃厚となっている。ユーロヘルメスの新しい短期速報である金融流動指標(FFI)と周期リスク指標(CRI)はいまだ高いレベルにある。公的財政・成長見通しはうまく調整されておらず、公的債務保有率は2011年に150%を超えていることに伴っている。市場における示唆に反し、ギリシャ政府は予算再編成を追求することを否定している。EU/ユーロ圏加盟国にとって、新たな緊急援助の可能性については議論が高まりつつあるようだ。ギリシャは調整プログラムに努力を傾ける必要があるだろうが、追加的な支援によって時間を稼ぐことは再建築よりも、今のところは容認されやすいだろう。

▶中国：最新指標

貿易黒字は4月に110億米ドルに上昇、第1四半期は赤字であったが輸入成長率が予想以下であったためである。日本からの輸入は急速に減少し、コモディティーの輸入も緩やかになった。消費者物価インフレは4月に前年同期比5.3%(3月は前年同期比5.4%)。非食糧部門は前年同期比2.7%で安定推移。食糧価格は

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.

生鮮野菜が原因となって緩やかな下落、前月比で減少。生産者物価指数も緩やかな減少。4月の工業生産（前年同期比+13.4%）、小売（前年同期比+13.2%）の双方ともコンセンサス予測よりも低いレベルでの拡大である。しかし、固定資産投資は1月～3月に比べ1月～4月がより速い成長を見せている。金融指標は両面的で、M2は減速したが銀行貸出は上昇。最新指標では引締め政策がいくらかの効果があったことが示されているが、政策決定者は慎重な姿勢を崩さない模様で、インフレ制御がいまだ影響力を保っている。

▶ タイ：選挙

今週議会が解散され7月3日に総選挙が実施される。2006年にタクシン首相を辞任に追いやった軍事クーデター以来二度目の選挙となる。2007年のクーデター後の選挙は農村の貧困層に支持基盤を持つタクシン派が勝利を治めた。しかし、この政府も1年後には5カ月間続いた都市圏中間層による反政府デモを経て、憲法裁判所によって解散に追い込まれ、さまざまな議論のある中で民主党アビシット首相率いる現在の内閣が発足した。今度は反対にアビシット氏がタクシン支持者の反政府デモに繰り返し直面することになり、1年前にはデモは頂点に達しこの数十年で最悪の政治暴動となった。公平な選挙の結果が近々示されれば、深い溝のあるタイ社会に根付いた政治闘争が短期で解決をみることは難しいだろう。

Countries in Focus



▶ 地中海諸国・アフリカ — 北アフリカ：体制移行

エジプトとチュニジアの体制移行は、社会不安と権力移譲の見通しの不明確さにより円滑に行われることはかなり難しい情勢だ。今週の出来事としてカイロでの宗派間暴動や街頭抗議運動、一時的避難、チュニスにおける選挙日程の問題などがあり、これらは前述の見通しを強めはするが、体制移行プロセスからの脱線の意味するものではない。エジプトでは、外国為替準備が今年は今のところ80億米ドルに減少し、4月のインフレ率は前年同期比12%に上昇。しかし、50億エジプト・ポンド(EGP)の計画発行は引上げられる可能性があり、米国は債務救済について検討している。チュニジアでは、世界銀行が多数支援者パッケージの一部として予算支援5億米ドルを確約した。体制移行は様々な問題を抱えるが、国際的な支援が維持継続されるであろう。



▶ アメリカ・カリブ海地域 — エクアドル：国民投票結果

先週末、10の争点をめぐる国民投票（うち5つが憲法改正を必要とする）の58%の開票時点で賛成票が上回ったが事前予測や出口調査の結果よりも小さな差であった。肯定票は43.4%から48.6%の範囲で、否定票は41.3%から41.4%の間である。争点のうち2つでは肯定・非定評がかなり接近しており、非定評がわずかに上回っている。これらは司法改革とメディア規制に関する重要な争点である。一方で信任投票としての効果もあり、このような投票結果は現大統領が就任して以来のもっともわずかな差での勝利のみならずことができ、彼の方針に対する抵抗はより強くなるだろう。しかし、そうは言っても政府の全体的な姿勢に大きな変化が起こるには至らないだろう。



▶ アジア・太平洋地域 — 韓国：第1四半期 GDP と4月インフレ率

速報によると第1四半期 GDP 成長率は、2010年第4四半期4.7%から4.2%へとわずかに緩和し（前年同期比）たが、季節調整・前四半期比では0.5%から1.4%へと加速した。この成長は純貿易に大部分において牽引されたもので、輸出は前四半期比3.3%増加（第4四半期2.6%）、一方輸入は1.2%増加（第4四半期0.3%）である。個人消費は0.5%増加（第4四半期0.

3%)、一方政府消費は1.8%増加(第4四半期-0.4%)。驚くことに、固定資産は第4四半期0.9%減少に続いて第1四半期は4.3%減少(前四半期比)。これは主に建設投資が6.7%減少したことによる。明るい側面としては、消費者景況感と商業調査指標の最近の下降傾向が4月に上向いたことである。ヘッドライン・インフレは3月に前年同期比4.7%から4月に4.2%へと緩和し、中央銀行の2~4%目標範囲を上回っている。



▶ 欧州 — ラトヴィア: 2011年速報指標

速報によれば、第1GDP成長は、2010年第4四半期の3.6%よりわずかに緩和して3.4%と(前年同期比)。しかし前四半期比・季節調整ベースでは第4四半期0.9%から0.2%と、さらに急激に減速している。工業生産高は、第4四半期の18.1%に続き第1四半期は前年同期比で9%拡大、しかし前四半期比・季節調整では2%減少。小売業では第4四半期7.2%に続き第1四半期は前年同期比1.7%増加、しかし前四半期比・季節調整では、第4四半期-0.4%に続き1.6%減少。このような両面的な結果は経済回復の力に疑問を投げかけるものである。しかし、月次データはさらに楽観的である。工業生産高と小売業がともに2月・3月に前月比で成長した。一方でインフレは4月も上昇し続け、前年同期比4.5%(3月4.2%)、前月比1.1%(同0.7%)。2011年1月~2月の経常収支は黒字を示した。ただし前年同期比62%と低めである。

Worth Knowing

▶ 選挙結果

ベニン: 4月30日の議会選挙でヤウィ大統領支持の政党が83議席中52議席獲得。

シンガポール: 5月7日の総選挙で政権与党・人民行動党が60%の得票、87議席中81議席を獲得した。

▶ 金利

マレーシア: 政策金利25bps引上げで3%。フィリピン: オーバーナイト借入金利、オーバーナイト貸出金利ともに25bps引上げ、それぞれ4.5と6.5%。

▶ ブラジル

4月のインフレ率は前年同期比6.5%、目標範囲の上限を上回った。

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.