



## Weekly Export Risk Outlook

 EULER HERMES

25 May 2011

### In the Headlines

今週の数字： **-0.9%** ▶日本第1四半期実質 GDP 成長率(前年同期比)

#### ▶ユーロ圏： ソヴリン債状況

ユーロ圏の債券危機は、ここ数カ月とは異なりスペイン向け債権などの利回り格差の拡大にともなう市場の反応と共に長引いている。ポルトガルは支援パッケージについての交渉を行ったが、ギリシャへの追加支援についての問題は危機意識を再燃させている。ギリシャ政府は、追加的な予算削減と民営化策の即刻開始を発表した。ただし、どのようにしたら経済政策に見合うかたちで適切、大規模な売り渡しを効果的に遂行することが確実にできるのか、とういうことについての議論は続いている。スペイン政府もまた、地方選挙で予想通りの敗北に苦しんでおり、地方自治体の財政についての懸念が大きくなっている。スタンダード&プアーズは、市場の懸念に輪をかけたイタリアとベルギーの格付けを変更した。ポジティブなニュースとしては、ドイツの第1四半期成長率が堅調であったことだが、見通しの随所に懸念材料が残っている。重い政治的決断がせまられる。

#### ▶日本： 第1四半期 GDP が縮小

予測通り、3月11日の災害(地震、津波、核放射線)は経済活動・見通しを急激に変化させた。第1四半期実質 GDP は季節調整・前四半期比0.9%減少、0.7%減というユーラーヘルメスの予測と比べ悪化、コンセンサス予測(いまだ肯定的)よりもさらに悪化している。国内需要と外国需要の貢献はそれぞれ0.8%減と0.1%減である。第1四半期データの結果により、ユーラーヘルメスでは2011年 GDP 成長率予測を0.7%減から1.0%減(大部分は基底効果)に修正した。しかし下半期には災害後の復興が勢いを与え、日本経済の四半期成長は回復されると我々は予測している。ただし、現状では今年一杯の成長をプラス領域に引上げるほどの成長には至らない可能性がある。4月貿易データでは輸出が前年同期比12.5%減(価格)となった。

#### ▶イスラエル： 第1四半期 GDP 成長率

早期予測では第1四半期実質 GDP 成長率は緩やかになりつつあるが、いまだ堅調な前年同期比4.7%(2010年第4四半期7.6%)で、コモデティ価格の高さや通貨シェケルの強さからすれば驚くほどの高い成長率だ。成長見通しは安全保障情勢や最近の地域的動向に依存する状態が続いており、パレスチナ自治区

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.

の今後の見通しからは下方傾向が示唆されている。比較的強い成長は、物価の大幅上昇と賃金圧力も手伝って、今年のインフレ目標範囲の上限に達する可能性がある(上限3%)。しかし、中央銀行はあまり厳しい金融引き締め姿勢には抵抗的だ。というのも、シェケルの更なる上昇のリスクがあるからである。よって、金利の上昇は緩やかになることが予想され、2011年GDP全体成長は4%が見込まれる(2010年4.7%)。

## ▶ キプロス： 選挙結果

先週日曜日に実施された議会選挙は主要野党である中道右派・民主運動党(DISY)が34.3%の得票で56議席中20議席を獲得し、勝利を収めた。連立与党の中道左派・労働者進歩等(AKEL)と中道派・民主党(DIKO)は議会における絶対多数を失った。キプロスは大統領制であり、立法府には代表権がないが、この結果によりクリストフィアス大統領(AKEL)が2008年に再開した北側との再統合会談は、今のところ全く前進していないにしろ今後複雑化する恐れがある。野党側はクリストフィアス大統領に対し会談に於いてあまりに多くの妥協をし過ぎていると非難しており、加えて経済の弱体に関しても政府を批判している。第1四半期実質GDPは季節調整・前四半期比では変化がなく、2010年1-12月の1%成長に続き前年同期比では1.8%上昇となった。財政赤字は2010年一杯の5.3%から2011年第1四半期には7%前後にまで拡大した。

## Countries in Focus



### ▶ 地中海諸国・アフリカ — ガーナ： 力強い成長

7月の議会で与党・国民民主会議(NDC)は2012年の大統領選挙候補者を指名する。現職のジョン・イヴァンズ・アタ・ミルズは与党内からも厳しい挑戦を受けるとみられ、来年の選挙に於いても同じように厳しい結果となる可能性がある。このように主要な関心は国内政治に向けられているが、ガーナ経済は比較的良好な動きを推移しており、中央銀行もプライム利率を50bpsカットし、10カ月の利率維持に終止符を打った。より低い利率となったのは、インフレ圧力の抑制や経済成長の軌道が全体として満足のいくものであるとされたことを示唆

している。最近のゴールドとココアの価格の高値は輸出収益を大幅に上昇させ、創成途上の石油セクターへの国内向け投資も堅調になっている。2011年のGDP成長は少なくとも12%が予想される。



### ▶ アメリカ・カリブ海地域 — メキシコ： GDP成長鈍化

実質GDP成長率は第1四半期に前年同期比4.6%拡大、予測をわずかに下回ったが2010年第4四半期(前年同期比4.4%)よりわずかに上昇した。しかし、前四半期比・季節調整では、2010年第4四半期の前四半期比1.13%から0.52%へと減速。ただしサービス部門は0.93%の上昇で、国内需要の良好な兆しである。また工業も0.7%上昇、一方で主要セクターは2.3%縮小(干ばつが農業を打撃)。第1四半期データによると、成長率は2010年の5.3%に比較して2011年は減速することが示唆されているが、勢いは保たれ4

~4.5%になるだろう。ただし、今までのように多くが輸出の主要市場である米国需要の強さにかかっている。インフレ率が目標範囲内に戻ったことで、直近のGDPデータから中央銀行が受ける利率引き上げの短期的圧力は弱まるだろう。



## ▶ アジア・太平洋地域 — マレーシア:

### 第1四半期 GDP とインフレ

第1四半期実質 GDP は強い国内需要により前年同期比4.6%となったが、2010年第4四半期4.8%よりわずかに下落した。個人消費は6.7%増、政府歳出6.1%増、政府投資6.5%増である。純貿易は成長に対しマイナスの貢献となり、輸出は緩やかな3.7%増であったのに対し、輸入が8.4%も増加した。供給サイドでは、サービス部門が5.9%成長で最もリードし、続いて製造業(5.4%)、建設(3.8%)となったが、農業は0.3%減である。今年一杯の成長は4.0~4.5%が見込まれる。インフレは主に食糧・エネルギー価格の上昇によって漸進的に加速しており、2010年末の2.2%から4月は3.2%(前年同期比)となった。依然として穏やかな上昇ではあるが、3月に中央銀行は主要政策金利を25bps引き上げ3%とした。



## ▶ 欧州 — ベラルーシ: 通貨切り下げ

予測された通り、中央銀行は5月24日、ベラルーシ・ルーブル(BYR)／ドル(USD)の公式為替レートを最終的に3155から4390に切り下げた。この動きは、銀行市場為替レートを4月末の5,000から先週8,000~9,000にまで引き上げた市場圧力の高まりにともなうものである。中央銀行の目的は、公式為替レートと市場レートを統合することであり、セントラル・レート1,810BYRにつき12%為替バンドを米ドル、ユーロ、ルーブルで構成される通貨バスケットに対して設定した。しかし銀行間レートが6,500BYR/USD 前後にまで落ち込んでも依然として通貨危機は終息していない。この計画的統合為替レートは枯渇した外国為替準備を支えるためのもので、ロシアの主導するユーラシア経済共同体との貸付に関する交渉が成功するか否かにも影響されるだろう。

## Worth Knowing

### ▶ その他の第1四半期実質 GDP 成長率データ

ドイツ: 前年同期比4.9%、前四半期比・季節調整1.5%。タイ: 前年同期比3.0%、前四半期比・季節調整2.0%。ベネズエラ: 前年同期比4.5%。



#### ▶ ヴェトナム

インフレ率は5月に前年同期比19.8%へ加速。

### ▶ ナイジェリア

中央銀行は今年に入って3回目のベンチマーク金利の引き上げを行い、50bps引き上げて8%とした。また、要求準備率を2倍の4%とした。直近のインフレ制御のための政策変更に沿うものである(4月インフレ率・前年同期比11.3%)。

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.