



Weekly Export Risk Outlook

 EULER HERMES

23 November 2011

In the Headlines

今週の数字： 2% ▶米国第3四半期成長率(前四半期比、修正値)

▶米国： GDP 成長率見直しと最高委員会

第3四半期 GDP 成長率は前四半期比・季節調整値で2.5%から2%へ下方修正された。幸運なことに、この修正は在庫のより小幅な増加によるもので第4四半期 GDP 発表に良い前兆である。直近のデータでは弱くもそれほど深刻でない報告が続いている。対照的に、議会最高委員会は、今後10年間で120兆ドルの、あるいは現時点から10%の赤字削減に合意できなかったこと、で悲劇的な結果に終わったととらえられている。民主党は新課税は最富裕層がその他の人々を犠牲にして得をするものだとして反対している共和党への非難を続けている。一方共和党は民主党に対し財政面に責任感が無く既得権益を改革する意思が無いと批判している。2012年11月に実施される選挙までこのような非難の応酬は続くと思われる。

▶ユーロ圏： PMI データ、第4四半期の縮小を示す

購買担当者指数(PMI)早期予測は第4四半期 GDP の縮小を示している。11月のコンポジット・アウトプット指数は47.2で、GDP 拡大分岐点(50)を下回っており、低い指数である製造業(46.4)、サービス(47.8)によって妨げられている。二大経済大国であるフランスとドイツと、月次生産高がこれまでで最も大きく下降したユーロ圏のその他の国々の間で格差が広がっている。さらには、短期的な経済活動は、4カ月連続で国内外の新規注文が減少しているなど、良い方向には導かれていない。

▶タイ： 第3四半期成長率上昇、第4四半期は不調の見通し

第3四半期実質 GdP 成長率は、第2四半期2.7%増から3.5%増となり(前年同期比)、前四半期比・季節調整値では第2四半期の0.2%減から0.5%増となった。これは製造業と対外貿易における第2四半期の日本の自然災害に起因するサプライ・チェーンの混乱のあとの回復によるものだ。輸出成長率は前年同期比17.4%へ上昇(第2四半期12%)、輸入は19.3%増(第2四半期15.1%)であったが、輸入に比べ輸出が比較的高い値であるため純貿易は成長にプラス寄与していることになる。個人消費は前年同期比2.4%増(第2四半期2.7%)、公的歳出は1.1%増(第2四半期1%)、投資19.3%増(第2四半期15.1%)。しかし現在タ

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.

イが直面する深刻な洪水被害は第4四半期生産高に大きな影響を与えるとみられ、年率 GDP に対するマイナス影響は、当局によれば約2.3%である。当局は2011年一杯の成長率予測を1.5%に、2012年は4.5～5.5%に修正。

▶ コモディティー：世界的減速の影響

主要コンポジット指数では、コモディティー価格は現在のところ前年同期比4%増だが、2011年の最初の9カ月間は2ケタ成長が続いていた。この期間の価格圧力は強いインフレ状況を拡散させ、世界中で社会・経済的混乱が広がった。世界経済の弱体化はコモディティー価格圧力とインフレの懸念が2012年には薄まることを示唆している。しかし、コモディティー内で異なる状況が生まれそうだ。ゴールド以外のいくつかの金属の需要（価格）は、世界工業生産高が伸び悩んでいる中、弱まりそうである。しかし、石油価格（ブレント価格は109ドル/バレル）が地政学的懸念とサウジアラビアの生産調整と自国での生産高限定によって下支えされそうだ。特に深刻国におけるコモディティー生産者と貿易に頼る国々に対する2012年世界経済環境予測の影響の深さはまちまちになるだろう。

Countries in Focus



▶ 地中海諸国・アフリカ — エジプト：不安定な民主化

タヒール広場での抗議運動と暴動が再び始まっている。早期の改革と軍部の政治活動の前線からの撤退がデモ参加者らの要求である。暫定政府は辞職、軍事評議会は2012年6月の大統領選挙実施など妥協策を提示したが、このような限定的な施策で抗議活動の参加者が納得するのには不確定だ。また11月28日に予定されている議会選挙についても不安がある。民主化の流れは依然として脆弱だ。直近の抗議活動は株式市場と通貨にネガティブな影響を与えている。株式市場は今年の初め以来45%以上の下落。外国為替準備が通貨

保護に使用されているが220億ドル前後では5カ月以下の輸入をカバーするのみだ。以前合意され履行されずにいる国際通貨基金の30億ドルの支援が必要となるだろう。



▶ アメリカ・カリブ海地域 — アルゼンチン：選挙後、外国為替下落

10月末、外国為替(FX)準備の段階的な現象にともない、追加的FX制御が資産逃避を抑制するため施行された。新しいFXシステムは全てのドル買いの報告が義務付けられ、使用された資金源は新しい外国為替コンサルテーション・プログラムを通して承認されなければならない。鉱業・エネルギー企業は全てのFX収入を送還することが求められる。このようなFXの途切れ目のない流

出は、世界経済の見通しが不明確である中、高いコモディティー価格を背景とした公的歳出の増加を目指した経済政策の継続可能性についての懸念を反映している。加えて伝統的な財政・金融調整に対する介入政策への政府の志向や、国際的資金援助を得る機会が欠けていることなども、このような流出に反映されている。



▶ アジア・太平洋地域 — マレーシア：第3四半期 GDP 成長率、好調

第3四半期実質 GDP 成長率は、第2四半期の上方修正値4.3%から5.8%へ加速した(前年同期比)。個人消費成長率は7.3%に上昇(第1四半期6.4%)、投資は6.1%(第1四半期3.2%)、政府消費は21.7%に上昇(第1四半期6.6%)。ただし多くは低ベース効果と一度限りに見られる現象の結果である。純貿易は、輸出(4.2%)も輸入(3.2%)も第2四半期と変化がなく第3四半期成長率にプラス寄与した。2011年いっぱいの成長率は約4.7%、2

012年3. 8%が予想される。世界の経済環境が弱体化し第4四半期の経済活動を弱めるため。主要政策金利は11月11日に3%の据え置きが決定され、中央銀行が現在の金利が経済活動を支えていると見なしているため、近いうちに切下げされる可能性は低い。



▶ 欧州 — ハンガリー: IMF 支援、思いがけなくも返還される

政府は昨年 IMF と EU の指導のもとに入ることに反対し両機関との交渉を打ち切ったが、先週、両機関からの予防的資金援助を返還することを突然公式に要請した。ハンガリーが短期的な財政問題を抱えているというようには思われないため、このような動きは急激に弱まっている通貨、ソヴリン債のコストの上昇、中欧のユーロ圏における危機の影響が高まっている中でのソヴリン格付けの懸念によるものと考えられる。しかし、論争の渦中にある財政政策やそのほか

に政府が採用した反商業的政策を考慮するに、IMF と EU との交渉は難航するだろう。さらに、ハンガリーは堅調な経済ファンダメンタルズを経済政策が要求される IMF の新しい予防的流動性枠(Precautionary and Liquidity Line)に適格であるようにはみえない。

Worth Knowing

▶ その他の第3四半期 GDP データ

メキシコ: 前年同期比4. 5%、前四半期比・季節調整1. 34%。イスラエル: 前四半期比3. 4%、早期予測(第1四半期4. 7%、第2四半期3. 5%)。

▶ リトアニア

中央銀行は先週、資産で国内5番目に大きいバンク・ソノラスを管理下に置いた。当局と IMF は80~85%が外国銀行によって管理されている国内の銀行セクターはリスクを抱えていないとしている。

▶ その他の北アフリカ諸国

チュニジア: アル・ナーダ党の事務総長であるハマド・ジェバリが新しい首相に就任し、二つの世俗政党の党首が国務大臣と下院議長に就任する。リビア: 暫定統治機関・国民評議会(NTC)は11月21日に新しい暫定政権を発足させることを発表。政権は世俗主義的な人材と NTC によって占められる。モロッコ: 11月25日に議会選挙。

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.