



## Weekly Export Risk Outlook

 EULER HERMES

27 October 2010

### In the Headlines

今週の数字： 12% ➤6月1日以来、米ドルが対ユーロ、対円で下落

#### ▶ 世界経済： G20と経済不均衡

韓国慶州で開催されているG20財務相会合は、世界的な経済の不均衡に対する確固たる対処策に合意することなく終わった。次回は11月中旬にソウルでサミットが開催される。米国は経常収支の赤字・黒字をGDPの4%以内に抑えたい意向であると報じられている。会議後の声明では、「今後合意予定の指標的ガイドラインに照らしても多大な不均衡が継続していることに関して、その性質に加え、調整を妨げている要素の根本的原因についても相互評価プロセス（The Mutual Assessment Process）の一環としての評価が当然必要である。」とした。議題は為替相場から対外収支の監視へとじかに移ることが確実視されているが、サミットでこれ以上の前進をみられることはなさそうである。黒字諸国には手段がほぼ残されていないことを考えると、ありふれたアプローチでどれほどの効果が出るかは予測が困難である。

#### ▶ 米国： インフレ予測

インフレ率予測は増加傾向である。来週水曜日、連邦準備理事会は米ドル投入による景気刺激のための第二回量的緩和に加え、長期利率の引下げを発表する見込みである。大量の追加的ドルが出回るという期待によって、最近は通貨の下落がみられた。6月1日以来、米ドルはユーロと円に対し12%も下落し、それによってインフレ圧力が高まっている。その結果最近では財務省インフレ連動債（TIPS: Treasury Inflation-protected Securities）の利回りがマイナスとなり、これは投資家がインフレ保護を求め、マイナス利回りによってそれが確保されることを受入れていることを示している。それに加え、10年債の、インフレ予想の対処策であるTIPSに対する開きは8月の1.5%から現在2.1%へと増加している。

#### ▶ 世界経済： 貿易・生産の減速

オランダ経済政策分析局によると世界貿易と世界工業生産は、両者とも8月には1.5%（前月比）、0.2%（前月比）と再び上昇した。7月はそれぞれ-1%、+0.1%であった。月次データはこのように突発的な様相を呈

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.

しているが、これらのデータによれば、このような加速も今年初めの拡大上昇以来続く漸進的な減退傾向の一部であることが確かである。というのも、前3カ月間と比較した今3カ月間の平均変化は、世界貿易においてはピーク時1月の6.3%から1.9%への下降、世界生産高は2月の3.3%から1.2%への下降を示しているからである。特に、アジア、アフリカ、中東の輸入高と、中南米の工業生産高は横ばいで、一方、中・東欧の輸出と日本の工業生産高は下降している。

## ▶ 韓国： 第3四半期GDP

実質GDP成長率は第2四半期の7.2%から第3四半期は4.5%(前年同期比)へと減速したが、これは部分的には基底効果の消滅による。前四半期比ベースでは、第2四半期の1.4%から第3四半期は0.7%へと落ち着いた。この成長は主に民間消費と民間投資に牽引されており、それぞれ1.3%(前四半期比、第2四半期は0.8%)、3.5%(同、第2四半期比は0.9%)へと拡大している。民間投資については建設消費が1.5%成長(第2四半期は-3.6%)であったためである。財政緊縮により政府支出は0.6%分の下落(第2四半期の+0.1%からの落込み)。純貿易の成長への寄与が大体において横ばいであった結果として、輸出成長率は1.8%へと下落(第2四半期は7.2%)、輸入成長率は2.3%への下落(第2四半期は4.4%)、但し輸出の水準が輸入を上回っている。第4四半期はさらに成長率の減速が予想され、2010年全体で約5.5%となるであろう。

## Countries in Focus



### ▶ 地中海諸国・アフリカ — ベニン： 洪水

中央・西アフリカで数カ国が深刻な洪水の被害に見舞われ、ベニンが最も大きな打撃を受けた。最新の報告によれば、当該国の3分の2の地域が影響を受け、約7万人が家を失った(全人口は推定900万人)。人道上の懸念が最優先されており、国連主導の支援が行われている。直近の経済崩壊は農業、繊維、インフラ部門で深刻化するとされる。ベニンは綿、穀類、コメの生産大国である(綿は2009年輸出高の40%を占める)。すでに2009年10月-2010年9月収穫年の収穫高は低いと伝えられており、それに続く2011年春の収穫もおそらく貧弱なものとなるであろう。しかし、2011年の成長率は再建活動によって上昇するとみられている。



### ▶ アメリカ・カリブ海地域 — ボリビア： コモディティー依存

経済見通しはコモディティー価格に大幅に依存する(特に輸出収入・財政収入の45%を占める炭化水素の売上)。成長率は2009年には減速したが、3.6%といまだ活発で、2010年-2011年で3.5%~4%となる。2010年-2011年は小規模の財政赤字が予想されるが為替レートは直近の期間では維持される。2010年末にはインフレ率は4%程度となる。対外流動性は良好で、經常収支は黒字、外国為替準備も順調に増加(15か月分輸入量に相当)している。しかし、ビジネス環境と成長見通しは政府のナショナリストあるいはポピュリスト的姿勢に染まっている。モラレス大統領は新憲法下での2009年末選挙で再当選し地位を守ったが、政治的安定は不確実である。



### ▶ アジア・太平洋地域 — バーレーン： 選挙結果

先週末の議会選挙において、アル・ウェファク・グループ(シーア派)は、下院である代表評議会の40議席を争う中で18議席を獲得した。17議席からのほんの僅かな進歩であるが、最近行われた街頭抗議集会が多く市民の支持を得たことを、スンニ派多数の政権に対して如実に示したといえる。候補者が50%以上の票を獲得できなかった9議席に関しては10月30日の決選投票で争われる。しかし、議会の影響力は任命制である上院によって制限されており、支

配者であるアル・カーファ家(スニ派)が主要な権力行使手段を握っている。このような権力関係の短期的な変化は期待できるものではなく、西欧諸国寄り投資家に友好的な政策と国内的緊張のくすぶりが継続するであろう。



### ▶ 欧州 — ポーランド: 経済基礎的条件は堅強

当該国経済は世界的な経済危機に対して著しい耐性を示した。ポーランドはEU諸国のうち2009年に景気減退を免れた唯一の国であり、2010年の経済成長約3%増加へと突き進んでいる(上半期は3.2%)。インフレも制御されており、経常収支赤字は持続可能なレベルにまで縮小され、対外債務も全体として対処可能である。また、ポーランドは、即時的で一定の効果があった経済政策調整の手堅い成果が評価され、国際通貨基金のFCL(フレキシブル・クレジット・ライン)のもとで200億米ドルの融資を受けることができる。残る懸念材料

は財政状態であり、財政再建への集中的な取組みに関して疑念が存在する。もう一つの懸念事項は為替レート不安定性で、外国為替で借入を行った中小企業には脅威となる可能性がある。

## Worth Knowing

### ▶ イギリス

第3四半期実質GDPは0.8%分(前四半期比)の増加で、コンセンサス予測よりもはるかに良好であるが、経済見通しは脆弱である。

### ▶ バルバドス

デイビッド・トンプソン首相が病氣療養中に死亡した。彼の代理を務めていたフルンダル・ステュアート氏が首相の地位に就いた。民主労働党政権が議会の多数派を占めているため、選挙実施の可能性はないと考えられている。

### ▶ コートジボワール

大統領選挙は、2005年以来繰り返し延期されてきたが、ようやく10月31日に実施される様相である。政治的安定の改善と紛争後再建の支援増加のためには選挙が平和裏に遂行されることが大前提となる。

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.