

バロメーター
カントリー及び
セクターリスク
バロメーター
2021年第3四半期



コファス経済調査
チーム編

サプライチェーンとインフレによる逆風が 世界経済の回復を阻害



コロナ禍をきっかけとした世界的な不況が始まってから18か月以上が経過した現在、経済の回復が続いている。この傾向は、特に先進国において夏の間にワクチン接種が進んだことによる要因が大きく、移動制限の緩和も可能になりつつある。

その結果、リアル店舗の小売業、飲食店、宿泊施設およびレジャー施設など、接触機会の多いハイコンタクトサービスの消費が急速に持ち直している。先進国において家計の消費が回復した背景にある主な要因は、厳格なロックダウンで個人消費が急減している一方、貯蓄が高レベルに達成したことに加えて、政府の膨大な支援もあって収入が増えたことである。しかし、新興国経済の状況にはいまだばらつきがあり、輸出志向の国々は消費回復の恩恵を受けているが、サービス業への依存度が高い国々は遅れを取り戻せていない。

コファスによる2021年および2022年の世界GDP成長率予測に変更はなく(図1を参照)、見通しが明るい。それは裏腹に世界経済回復の失速を示す兆候も増えつつある。需要が回復する中で、サプライチェーンの主要拠点における新規感染者の急増が供給の乱れを引き起こし、その結果、価格の上昇圧力となっている。港の混雑、コンテナや船不足、そして生産能力の限界によるサプライチェーンの混乱が品薄状態や値上げを引き起こし、メーカーのグローバルな生産活動や販売活動にも影響を及ぼし始めている。需要と供給の不均衡によってコモディティや投入財の価格が上昇し、それが消費者に転嫁されているため、多くの国々でインフレ率の上昇につながっている。

いまだ払拭しきれない新型コロナウイルスの脅威に加え、供給に対する懸念、人材不足、インフレといった向かい風もリスクや不確定要素となっている。一方で、中国経済の減速も回復の勢いをそいでしまっている。

2021年第3四半期においてコファスは、経済回復が継続すると予想し、ドイツ(A2)、フランス(A2)、イタリア(A4)、スペイン(A2)、ポルトガル(A2)を含む26か国のリスク評価を格上げした。

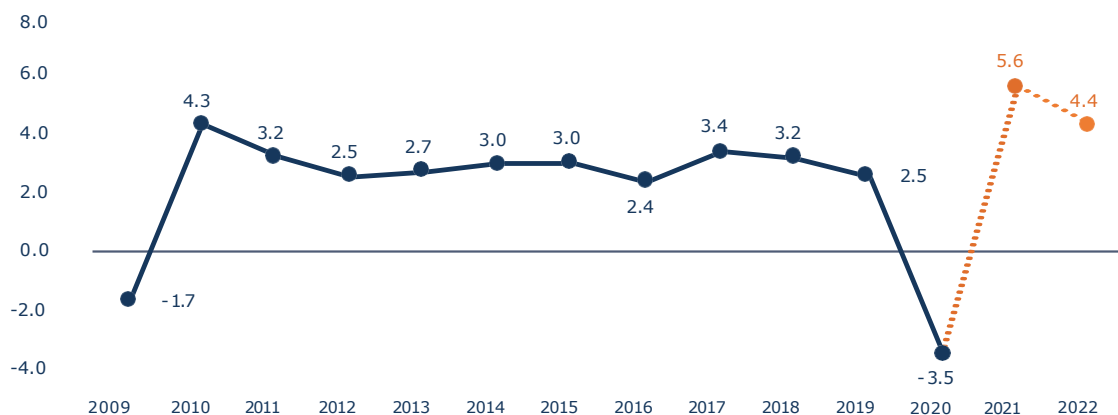
先進国市場向け製品の輸出が好調であることから、中欧および東欧(ポーランド、ハンガリー、チェコなど)、アジア(韓国、シンガポール、香港)やトルコ(B)といった輸出志向の国々も格上げに至っている。

昨年はコロナ禍を反映し、78か国のリスク評価が格下げとなったが、今回の26か国の格上げは今年の上半期に実施された16か国の格上げに続くものである。

当四半期ではこれと併せて、セクター別の評価においても30セクターが格上げされた。

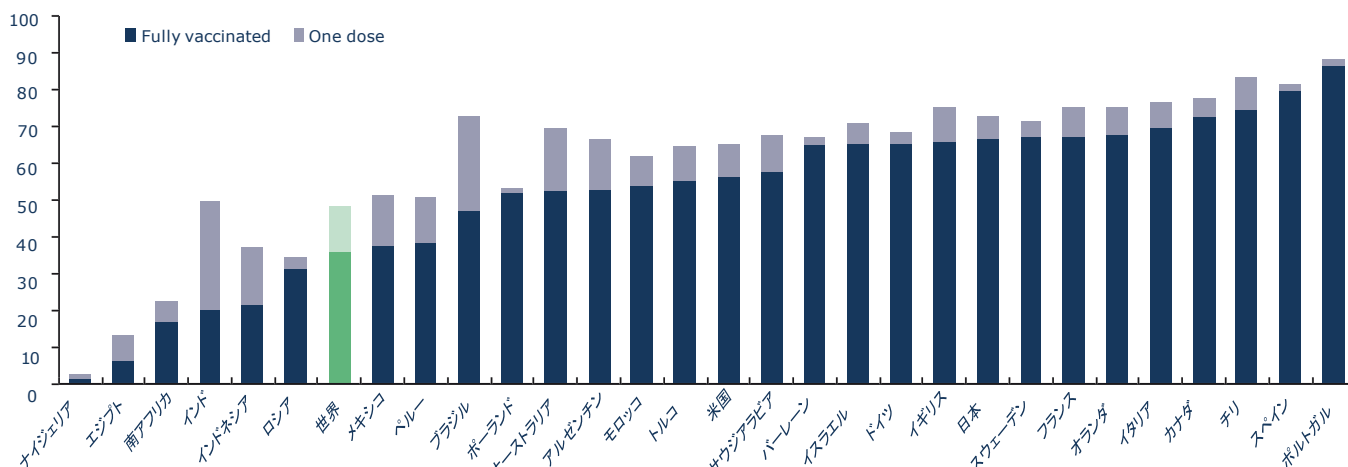
2020年上半期に行われた広範な格下げ以降、改善がみられることを反映したものである。

図1:
コファスによる世界GDP成長率予測
(年間平均、%)



出典: 国際通貨基金、各国当局、リフィニティブDatastream、コファス

図2:
主要国における新型コロナウイルスワクチンの接種を受けた人口の割合 (%)



出典: アワー・ワールド・イン・データ、リフィニティブDatastream、コファス

ワクチン接種の進展は引き続き回復を後押し

コファスが前回のバロメーター(1)で指摘した世界経済の傾向については、第3四半期においてもおおむね認められている。

人口の60%以上が新型コロナウイルスワクチンを1回は接種済みとなっている西欧や北米におけるワクチン接種の進展もあり、大規模かつ厳格な移動制限の新たな実施は避けられた(図2)ほか、昨年の秋冬のようなロックダウンが再び行われることもないだろうという観測が広がっている。

EUでは10月中旬の時点で、成人人口の70%近くが少なくとも1回はワクチン接種を受け、今年の前半にワクチン接種で先行していた米国、英国、イスラエルなどに追いついてきた。

世界的にもヨーロッパ内でも、ワクチン接種が最も進んでいるのはポルトガルとスペイン(どちらもA2に格上げされた)で、接種率が90%近くまで達している。

春の終わりごろには後れを取っていたフランス(A2に格上げ)などの国々も、接種率の高い国に追いついた。

ワクチン未接種の人については新型コロナウイルス検査が有料になる可能性が出てきたことに加え、ワクチンの在庫を入手しやすくなったことや(バーやレストラン、文化・レジャー施設、長距離の旅行向けの)「ヘルスパスポート」が7月に導入されたことが、今夏のヨーロッパにおける急速なワクチンの普及に貢献した。

その結果、ヨーロッパ各国の政府は新型コロナウイルス対策として極端な制限をかける必要がなくなっていて、例えばデンマークでは、新型コロナウイルスは一般的なインフルエンザの流行と同じように扱われつつある。

中欧および東欧(CEE)の各国は、EUの平均接種率未滿で足踏みを続けている。

ただし、ポーランド、リトアニア、ハンガリーやチェコでは2回接種済みの人口が間もなく60%に達するのに対し、ブルガリア、ルーマニアや一部のバルカン諸国では接種率がかなり低い。

消費財への支出が増加したことによって、グローバルな製造業セクターは2020年の半ばから急速に回復してきた。

(1) コファスバロメーター2021年第2四半期: 回復ペースが一様ではない世界
<https://www.coface.com/News-Publications/News/Coface-Barometer-Q2-2021-A-two-speed-world>

家計の需要が堅調なため、とりわけアジア・パシフィックにおいては、好調な貿易動向が引き続き経済成長を支えるカギとなっている。

韓国(A2に格上げ)や台湾など、同地域の市場の一部は、確実に電子機器やコモディティ需要の恩恵を受けている。

2021年第3四半期においても、それぞれ26.5%および30.1%と、堅調な年間輸出成長率を記録している。

一部の主要なコモディティを輸出している国(ロシア、ウクライナ、南アフリカ、チリ、アルジェリアなど)においては、価格の上昇が経済を下支えしている。

例えば、1月から8月にかけてのオーストラリアとインドネシアの年間輸出成長率は、それぞれ25.9%と37.8%となった。

CEEでは、輸出における競争力の高さやヨーロッパのサプライチェーンへの広範な統合が輸出の成長に一役買っている。

セクター別の傾向では、ワクチンの接種率が高い国々において各種制限が緩和、解除されてきたことを一因として、18か月にわたる「ストップ・アンド・ゴー」で需要の溜まりに溜まったハイコンタクトサービスへと家計の支出がシフトしつつある。

これによって、リアル店舗の小売業やホスピタリティ、レジャーは特に恩恵を受けている。観光セクターの回復については、特にワクチン接種率がそこまで高くない国において、比較的厳しい状況が続いている。

こうした回復を踏まえてコファスは、コロナ禍の初期に決定した格下げから戻す形で、西欧10か国のカントリーリスク評価を格上げした。スイス、ルクセンブルク、ノルウェーはA1への格上げとなった。コファスがカントリーリスクを最良と評価したのは、コロナ禍が始まって以来初である。2019年後半と2020年前半に2回の格下げ(A1からA3)を受けたドイツがA2への格上げとなったことも注目し得る。ドイツの格下げは2018年秋に始まった製造業セクターの景気後退とコロナ禍の影響の2点を反映したものだだったが、どちらの面においても改善がみられたことで、当四半期での格上げとなった。

まず、今年の上半期にドイツ製品の需要が急増したことで、製造業セクターは復活を遂げつつある。

さらに、制限の多くが解除され、厳格なロックダウンに戻ることはないと思われている。史上初の3党連立が樹立するだろうとされるドイツ連邦議会選挙の結果は、見通しにあまり影響していない。コファスはまた、西欧の見通し改善や好調な国内投資・消費動向が有利に働いているCEEの9か国についても格上げを行った。

格上げの対象にはポーランド(A3)、ハンガリー(A3)、チェコ(A3)、バルト三国が含まれている。シンガポール(A2)、韓国(A2)、香港(A3)、トルコ(B)、エジプト(B)、アルジェリア(C)についても、カントリーリスク評価の格上げが行われた。

格上げは行ったが、新型コロナウイルスの脅威が完全になくなったわけではないことは留意すべきである。

低所得国を中心とする新興国ではワクチン接種率が比較的低いことから、現在使われているワクチンに耐性を持つ変異株が発生するリスクは残っている。

例えば、今夏はデルタ株が南アジアや東南アジアで猛威を振るい、各国は各種制限やロックダウンを再び実施せざるを得なくなった。

これらの対応は移動や個人消費の足かせとなっただけでなく、一部の国では製造業の生産にも影響が及んだ。

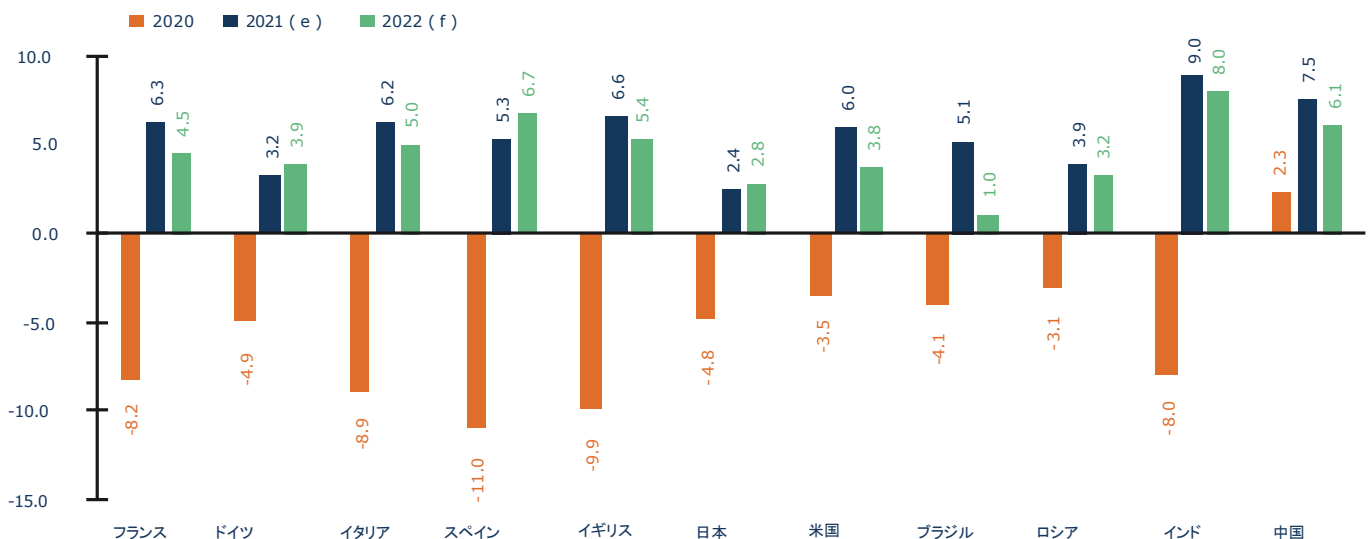
これによって地域の経済活動が収縮し、特にコロナ禍の影響が大きい観光や旅行セクターにおいて、コロナ禍前の事業環境への回復に遅れが生じるケースもあった。

そのため、日本とオーストラリアや東南アジアの4か国を含むアジア・パシフィックの数か国については、2021年のGDP予測を引き下げた。

ワクチンへの抵抗感がとても強いコミュニティから始まったデルタ株による新規感染の波は、米国の2021年GDP予測を6.5%から6.0%に下方修正した理由のひとつでもある。

新規感染者数の増加に伴い、消費意欲も減退した(図3)。

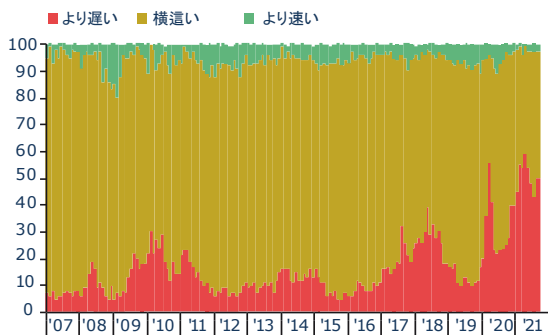
図3: コファスによるGDP推移の予測 (主要国、年間平均、%)



出典: 国際通貨基金、各国当局、リフィニティブDatastream、コファス

サプライチェーンの問題とインフレによって経済回復が失速

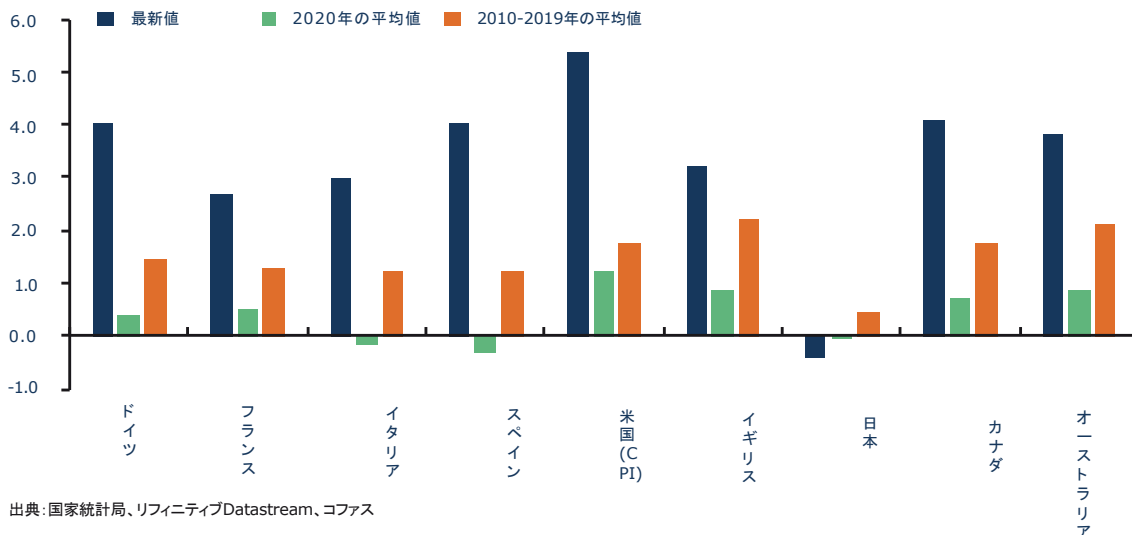
図4:
サプライヤーの納品、製造業を対象とした調査
(回答者の%)



出典: サプライマネジメント協会、
リフィニティブDatastream、コファス

経済回復は進んでいるものの、特に供給の側面においては逆風が強まりつつある。高所得国では、厳しいロックダウンで個人消費が急減し、政府の膨大な支援もあって収入が増えていたことで、貯蓄水準が高く、個人消費が急速な回復を見せた。しかし、それに付随して、世界各地のコロナ禍による混乱がサプライチェーンの寸断を引き起こした。その結果、サプライチェーンの混乱が想定よりも長引いていることで、事業活動が阻害されている(図4)。コモディティや投入財の争奪戦が過熱し、世界的に工業生産に悪影響を及ぼしているほか、売上に影響が出ているケースもある。新しい工場の建設など、新規の投資プロジェクトもあるが、生産能力の増強が需要に追いつくまでには長い時間がかかる。この状況は半導体不足について特に深刻で、先進国、新興国を問わず、自動車セクターからICT(2)セクターまで、様々な業界に影響が及んでいる。

図5:
主要先進国: 総合インフレ率、前年比%



出典: 国家統計局、リフィニティブDatastream、コファス

サプライチェーンの混乱が一夜にして解消されることはないだろうが、2021年3月は世界中の企業が設備投資を急増させていることや、支出が消費財からハイコンタクトサービスにシフトする中で需要が少し落ち着きつつあることから、最終的には品薄状態が改善されるはずだ。投資が急増している地域には、CEEが挙げられる。CEE諸国は引き続き、各種投資に向けた協調融資の重要なツールとしてEUの資金を幅広く利用するだろう。また、復興レジリエンス・ファシリティー(復興基金「次世代のEU」の中核のひとつ)も一層の活性化につながる見込みだ。さらに、外国企業にとって同地域にはまだ魅力がある。2020年に予定されていたプロジェクトが延期されていることもあるが、企業が既存サプライチェーンの変革に前向きだからだ。ニアショアリングのトレンドは、競争力の高い人件費や教育水準が高くスキルのある労働力、西欧への距離的な近さを武器とするCEE地域に恩恵をもたらすかもしれない。一方で、需要と供給の不均衡については、2020年の夏以降、コモディティ価格、投入コストや輸送費がいずれも急激に上昇している。過去数年の最高値に達したり、記録を更新したりしたコモディティも多い。この現象は、特にヨーロッパやアジアにおける原油価格が高騰したエネルギーや、金属の価格について特に顕著である(ボックス1を参照)。コモディティや投入財の全般的な価格上昇は、消費者価格の上昇にもつながっている。ユーロ圏のHICP(調和消費者物価指数)上昇率は2021年9月に3.4%を記録し、過去13年間で最高となった。これは世界中の各地で報告されているインフレ率の上昇に追随するもので、この傾向が最も顕著な米国でも、9月までの4か月間、消費者物価指数で測ったインフレ率は過去13年間の最高水準である5.4%で推移している(図5)。価格にかかっている圧力の一部はサプライチェーンの寸断や一時的なショック(消費税の一時的な変更、CO2排出に関する増税、干ばつ、輸出制限、食料品の買いだめなど)が原因と考えられているが、懸念されている生産コストの増加によって、当初想定されていたよりも長い期間、インフレが定着する恐れがある。

2 情報通信技術

3 S&P Global Ratingsでは、2021年の設備投資は13%の増加となると予測している。https://www.spglobal.com/_assets/

4 documents/ratings/research/100288873.pdf

先進国経済では近いうちにインフレがピークを打つ見通しだが、上方リスクは残っている。

インフレの問題は、人材不足が取りざたされることでさらにややこしくなる可能性がある。採用確保のために企業が報酬額を引き上げており、英国や米国では賃金の上昇ペースが上がっている。英国では政府の対策として、タンクローリーや食品輸送トラックのドライバー、家禽産業の労働者に短期ビザを発給せざるを得ない事態にまで発展した。

英国におけるトラックのドライバー不足はコロナ禍前からの課題だったが、同国が正式にEUを脱退してからより深刻になっている。

人件費の増加は、インフレ圧力、つまり主要な中央銀行の目標値を上回るインフレ率の長期化につながりかねない。

ボックス1:

金属およびエネルギー価格が数年来の高値に到達

世界中で経済活動が段階的に再開されるにつれて、金属価格は急速に高騰した。各国で制限が緩和されるまで金属加工プラントや鉱山が休業していただけでなく、このセクターでは何年も投資不足が続いていたため、供給が需要に追いつけなかった。実際のところ、鉱業や金属加工業の企業は、2000年代の初めの「コモディティ・スーパーサイクル」終了後、投資家に分配するために現金を留保しておく必要があった。中国経済活動の減速が続く中、急速に高騰した価格も今では安定したようだ。引き続き高止まりしてはいるが、一部の金属価格は2021年にピークを迎え、下落を続けると見込まれている。マイクロチップの不足や各地の混乱による海上輸送への影響、製造業セクターが使用する投入財の価格上昇により、金属業界の顧客は自社の生産量を減らす見込みで、特に自動車は減産の見通しである。IHSマークイット社は、9月に発表した2021年の世界自動車生産台数予測において、2021年春に発表した前回の予測からおよそ500万台の下方修正を行った(8,082万台から7,580万台)。さらに、中国の不動産セクターで続く改革によって、建設プロジェクトやインフラ整備に影響が出る可能性がある。そうなれば、鉄鋼や銅、スズ、亜鉛の需要が落ち着くだろう。鉄鋼の主な原材料として切っても切り離せない関係にある鉄鉱石においては中国当局が鉄鋼プラントを閉鎖することで二酸化炭素排出量の削減を試みているほか、投入財価格の上昇を抑えられずにいることもあり、需要が減ってきている。特に製造関連だが、下流に位置するセクターの多くにも影響が及んでいる。直近では価格が上昇しているものの、大部分は在庫補充によるパニックに起因するものであり、この傾向は長続きしないだろう。そして、エネルギー価格(特に天然ガスおよび石炭)の上昇から、中国の製造業セクターは停電に苦しんでおり、減産を余儀なくされる可能性がある。銅の価格については相反する2つの要因が働いている。

環境に配慮したテクノロジー関連の需要が価格を高止まりさせる要素になりえるが、中国の不動産セクターにおける大規模な経営破綻が国内の建設セクターに悪影響を及ぼし、銅の需要減少につながる恐れがある。この下振れリスクは、世界的なエネルギーの転換がもたらす勢いと打ち消しあう。ヨーロッパや中国での売上が増加した(米国では増えなかった)2020年の電気自動車ブームから、銅の使用量は増えるだろうが、それだけでなく、アルミニウムやリチウムなども増加するだろう。

ニッケルについては、中国の電力統制によってステンレスチャンネルの供給が制限される可能性があり、価格にも影響するかもしれない。しかし、電池メーカーからの需要は堅調で、価格上昇圧力となることは間違いない。

エネルギーに関しては、限られた供給をはるかに上回る需要があり、原油、石炭、天然ガスの価格が高騰している。2020年上半期は、同時期に実施されたロックダウンや海外渡航の制限から大きなダメージを受け、原油の消費量が急減した。価格もそれを追いつき、ここ数十年でも最低の水準まで落ち込んだ。2020年半ばから生産活動が再開されたことで、消費は勢いよく復活し、価格も回復した。

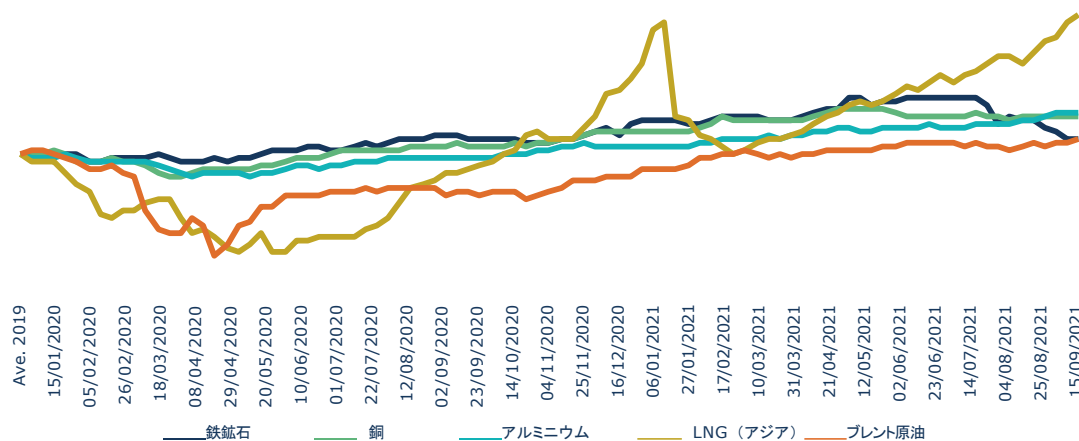
その後、2019年の世界原油消費量の約10%に相当する大規模な減産をOPEC+が実施したことで、価格がさらに押し上げられることとなった。OPEC+は今年に入ってから慎重に減産縮小を続けており、米国の石油産業で投資方針の適用が厳格化されたことによる控えめな増産もあって、原油価格は急速に回復した。2020年4月には15ドルまで下がっていたブレント原油の国際価格は、10月に1バレル当たり80ドルを突破し、3年ぶりの高値をつけた。記録的な高値水準は、ハリケーン「アイダ」で米国の産油施設が被害を受けたことや、石油価格の高騰によるものである。その結果、2020年のブレント原油平均価格は42.3ドルだったが、2021年はおよそ70ドルとなるとコファスは予測している。しかし一方で、経済成長に合わせて消費の伸びが減速し、OPEC+が減産縮小を進めて世界的な供給量が増える中、価格は近々ピークを打つとコファスは見込んでいる。それに加えて、米国の生産者は価格上昇に対応して増産を進める可能性が高い。コファスの予測では、2022年のブレント原油平均価格は1バレル当たり75ドルとなる見込みだ。

夏の北半球が猛暑となったこと、再生可能エネルギーによる発電量の低下を天然ガスの使用でカバーしたこと、またブラジルで発生した干ばつによって水力発電の代わりに天然ガスを利用する必要が突如生じたことなどから、備蓄が少ない天然ガスも需要がひっ迫している。これから北半球が冬を迎え、厳冬となる予想もあり、天然ガスの需要はさらに高まる可能性もある。さらに、長年にわたり積極的な投資が行われていなかったために供給が限られているにも関わらず、特に中国やインドの消費量が増えていることから、石炭価格も高騰している。

天然ガスの価格上昇に伴って電力会社が石炭に目を向けており、需要の維持につながっている。エネルギー消費量が多く、採算が取れる生産を続けるには低水準の電力価格が必要な業界が多いことから、エネルギー価格上昇の見込みは製造業セクターに影響を及ぼすだろう。

図6:

一部の主要コモディティ価格の推移、ログスケール、ベース値の100は2019年平均



出典: LME, リフィニティブ, スチールホーム, コファス

このリスクを踏まえて一部の中央銀行は、特別の金融緩和政策の収束が近いことを既に示唆している。米国では連邦準備理事会 (FRB) が、11月中旬以降に資産購入プログラムのテーパリングを開始する可能性を強く示唆している。現在は毎月1,200億ドルのペースで国債や不動産担保証券を購入しているが、FRB内では削減が検討されている。FRBによる最新の見通しでは、現在は記録的な低水準となっている金利の引き上げが、早ければ来年にも行われる可能性も示されている。英国のイングランド銀行は、インフレ率が4%を超えたところでピークを打ち、2022年第2四半期まで高止まりすると予測しているが、経済が完全に回復するまでは政策金利の引き締めを行わないとしていた過去のガイダンスを撤回し、金利引き上げの可能性が浮上している。インフレの動向については、欧州中央銀行 (ECB) も懸念とともに注視しているものの、たとえ拡張的な金融政策をECBが軌道修正したいと考えたとしても、打つ手は非常に限られている。

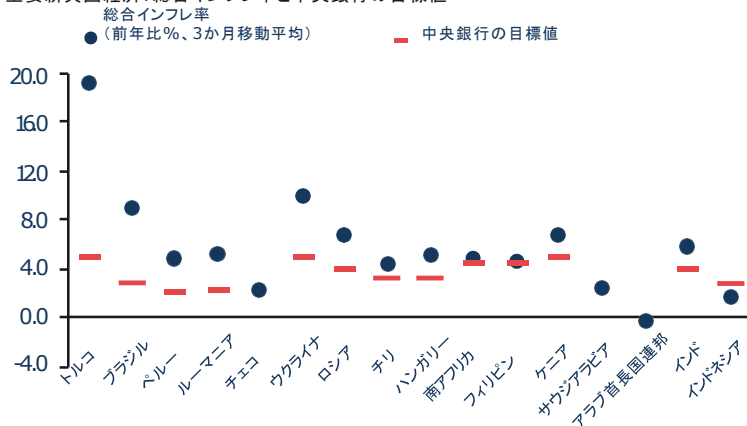
最新のフォワードガイダンスでECBは、パンデミック緊急購入プログラム (PEPP) に基づく現行の資産購入を少なくとも2022年3月末までは継続すると表明し、その規模は総額1.85兆ユーロとなる。さらにECBは、2023年末まではこれらの資産の再投資も行うと明言した。

ECBが預金金利を引き上げれば、特に負債の大きい国で金融市場のボラティリティがとて大きくなることはほぼ確実であることから、現在の環境で残された手段は、通常の資産購入プログラム (APP) による資産購入とコミュニケーションしかない。

新興国では、インフレ率の上昇についての懸念から、ここ数か月でいくつかの中央銀行が政策金利を引き上げる事態となっている (図7)。該当する国としては、ブラジル、メキシコ、ペルー、ロシア、ウクライナ、チェコ、ハンガリー、ポーランド、ルーマニアなどが挙げられる。インフレ率が高止まりしているにもかかわらず、この傾向は続かないと見たトルコ中央銀行は政策金利を引き下げた。

先進国における財政支出については、引き続き支援が行われる見込みだ。西欧では、年末まで引き続き追加の経済支援を行う国が多い一方で、7,500億ユーロ規模のEU復興基金も徐々に分配されていく予定だ。不足している投入財の争奪戦を激化させるという点で、EU復興基金が行う巨額の投資は供給面の課題を深刻化させる恐れがあるものの、南欧やCEEを中心とする一部のヨーロッパ諸国の成長見通しを支えるには不可欠だとされている。この点について、急速に投資主体の成長の典型となりつつあるのがイタリア経済である。2021年半ばの総固定資本形成が、コロナ禍前の水準を少なくとも5%は上回ると概算されている。この傾向の背景には2つの理由がある。

図7: 主要新興国経済: 総合インフレ率と中央銀行の目標値



出典: 国家統計局、各国の中央銀行、リフィニティブDatastream、コファス

何よりもまず、イタリアには「次世代のEU」復興基金から2,050億ユーロが割り当てられており、絶対的に最も多額の拠出を受ける。

次に、イタリアはマリオ・ドラギ政権下で、同国にしては珍しいほどに安定した政治的均衡を実現したとみられる。

当座の財政刺激策の後、この2点によって、何年も、あるいは見方によっては何十年も停滞していた景況感が回復し、民間セクターからの追加設備投資が相次いでいる。その他のヨーロッパ諸国では、既存の全国的な財政支援策の多くが一部しか活用されていないことから、2021年から2022年にかけて復興基金がそこまで活用される見込みはない。

米国に関しては、経済対策の次のステップはまだまだ見通せない。新規の支出5,790億ドルを含む、1兆ドルを超える規模の超党派インフラ投資計画が8月に上院で可決されたが、下院の可決を待っている状況である。

インフラ法案の行方は、社会保障やセーフティネットの拡充を目指す3.5兆ドルの予算案にかかっているが、これについては民主党議員による国会での審議が続いている。よって、バイデン大統領の経済政策については、2021年秋に決着がつくだろう。

中国経済は減速局面に突入

欧米と同様に世界経済への影響が大きい中国経済だが、2021年下半期に入ったところで、減速の兆しが見えている。

購買担当者景気指数 (PMI) 調査⁽⁴⁾は、直近数か月で製造業およびサービス業セクターの成長が鈍化していることを示している。

9月に発表された中国国家統計局による製造業PMIにおいて、2020年2月に中国が初のロックダウンに踏み切って以来初となる工場の状況悪化が示されたことだ。減速は製造業に携わる中小企業が主因となっている。

上半期こそ 12.6%の伸びとなったが、下半期のGDP成長は明らかに減速する見通しで、今年の中国経済は 7.5%の成長となると見込んでいる。

中国の経済活動が減速している背景には、長期的な要素を含めいくつかの要因がある。

特に不動産市場における、信用収縮の政策や、デルタ株の流行にも起因する国内消費の一服感、各種産業におけるエネルギー消費の抑制などだ。さらに、

(1) 2030年までに二酸化炭素排出量の推移を減少に転じさせ、

(2) 2060年までにカーボンニュートラルを達成するという、中国が掲げる「デュアルカーボン」の目標にも関連要因がある。

気候変動に関するこれらの目標を踏まえて、鉄鋼生産を制限する政策が実施されている。これは、同国における二酸化炭素排出量の約 15%を鉄鋼業が占めており、環境汚染の主な要因とされているためである。

その結果、5月のピーク時には1億トン近かった月間粗鋼生産量が8月には8,320万トンにまで減少している。鉄鋼を生産している省の多くがいまだエネルギー消費の削減目標を達成できずにいるため、2021年末にかけてさらなる減産が見込まれている。

さらに、中国でも暖房が必要な季節に入り、いくつかの省では電力不足に直面する。備蓄燃料を維持するため、計画停電が実施されている。8月下旬から、20近くの前で業務用の電力消費が制限され、一部のケースでは一般家庭にも制限が及んでいる。計画停電の影響を受けている省における工業の付加価値は、合計すると中国のGDPの約 17%を占めている。広東省、江蘇省、山東省、浙江省といった製造業の主要なハブを含むため、工場が一時休業に追い込まれれば経済成長の足かせとなると考えられる。エネルギー消費量の多い業界が最も大きな影響を受けた。それに加えて、重要な炭鉱地域である中国北東部の洪水により、エネルギー不足緩和に向けた石炭の国内増産の取り組みが足を引っ張られた。





















コモディティ価格の上昇、特にエネルギー価格の上昇が、中国の生産者価格(8月は前年比 9.5%⁽⁵⁾)と消費者価格(8月は前年比 0.8%)の乖離を広げ、企業の利益率が悪化した。製造工程の上流に位置する企業は原材料価格の高騰から恩恵を受けており、1月~8月の利益が前年比 183%と急増したが、中流から下流の企業では利益の伸び率ははるかに小さく、農業・食品や発電など、減益となったところもある。

国際貿易や地域のサプライチェーンにおける役割を鑑みると、中国経済の減速はアジアの経済活動だけでなく、ラテンアメリカや中東、アフリカの新興国経済にも重大な下振れリスクを生じさせるだろう。

4 PMIは景況感を示す景気指標で、速報性が高い

5 前年比

カントリーリスク 評価のアップデート

| 国 | | 前回の評価 | | 現在の評価 |
|--------|---|-------|---|-------|
| アルジェリア |  | D | ↑ | C |
| エジプト |  | C | ↑ | B |
| 香港 |  | A4 | ↑ | A3 |
| シンガポール |  | A3 | ↑ | A2 |
| 韓国 |  | A3 | ↑ | A2 |
| クロアチア |  | B | ↑ | A4 |
| チェコ |  | A4 | ↑ | A3 |
| エストニア |  | A3 | ↑ | A2 |
| ハンガリー |  | A4 | ↑ | A3 |
| ラトビア |  | A4 | ↑ | A3 |
| リトアニア |  | A4 | ↑ | A3 |
| ポーランド |  | A4 | ↑ | A3 |
| スロバキア |  | A4 | ↑ | A3 |
| スロベニア |  | A4 | ↑ | A3 |
| アルメニア |  | D | ↑ | C |
| トルコ |  | C | ↑ | B |
| ノルウェー |  | A2 | ↑ | A1 |
| イタリア |  | B | ↑ | A4 |
| ポルトガル |  | A3 | ↑ | A2 |
| スペイン |  | A3 | ↑ | A2 |

債務
不履行
リスク

A1

非常に低リスク

A2

低リスク

A3

かなり容認できるリスク

A4

容認できるリスク

B

相当のリスク

C

高リスク

D

非常に高リスク

E

極めて高リスク



格上げ



格下げ

| 国 | | 前回の評価 | | 現在の評価 |
|---------|---|-------|---|-------|
| ベルギー |  | A3 | ↗ | A2 |
| フランス |  | A3 | ↗ | A2 |
| ドイツ |  | A3 | ↗ | A2 |
| アイルランド |  | A4 | ↗ | A3 |
| ルクセンブルク |  | A2 | ↗ | A1 |
| スイス |  | A2 | ↗ | A1 |

債務不履行リスク

A1
非常に低リスク

A2
低リスク

A3
かなり容認できるリスク

A4
容認できるリスク

B
相当のリスク

C
高リスク

D
非常に高リスク

E
極めて高リスク

↗
格上げ

↘
格下げ

セクターリスク 評価のアップデート

(2021年第3四半期)

地域ごとのセクターリスク評価

| | アジア パシフィック | 東・中欧 | ラテン アメリカ | 中東十 トルコ | 北米 | 西欧 |
|-------|---------------|------|-------------|------------|----|----|
| 農業食品 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 自動車 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 化学 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 建設 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| エネルギー | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| ICT* | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 金属 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 製紙 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 医薬品 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 小売 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 繊維・衣料 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 運送 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 木材 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |

* 情報通信技術
出典: コファス

- 債務不履行リスク
- ▲ 低リスク
- ▲ 中リスク
- ▲ 高リスク
- ▲ 超高リスク
- ▲ 格上げ
- ▲ 格下げ

アジア・パシフィック

| | アジア・パシフィック | 韓国 | オーストラリア | 中国 | インド | 日本 |
|-------|------------|----|---------|----|-----|----|
| 農業食品 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 自動車 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 化学 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 建設 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| エネルギー | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| ICT* | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 金属 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 製紙 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 医薬品 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 小売 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 繊維・衣料 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 運送 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 木材 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |

* 情報通信技術
出典: コファス

東・中欧

| | 東・中欧 | チェコ | ポーランド | ルーマニア |
|-------|------|-----|-------|-------|
| 農業食品 | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 自動車 | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 化学 | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 建設 | ■ | ■ | ■ | ■ |
| エネルギー | ■ | ■ | ■ | ■ |
| ICT* | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 金属 | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 製紙 | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 医薬品 | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 小売 | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 繊維・衣料 | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 運送 | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 木材 | ■ | ■ | ■ | ■ |

* 情報通信技術
出典: コファス

ラテンアメリカ

| | ラテンアメリカ | アルゼンチン | ブラジル | チリ | メキシコ |
|-------|---------|--------|------|----|------|
| 農業食品 | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 自動車 | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 化学 | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 建設 | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| エネルギー | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| ICT* | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 金属 | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 製紙 | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 医薬品 | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 小売 | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 繊維・衣料 | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 運送 | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 木材 | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |

* 情報通信技術
出典: コファス

債務
不履行
リスク

■ 低リスク
■ 中リスク
■ 高リスク
■ 超高リスク

↑ 格上げ
↓ 格下げ

中東+トルコ

| | 中東+トルコ | イスラエル | サウジアラビア | トルコ | UAE |
|-------|--------|-------|---------|-----|-----|
| 農業食品 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 自動車 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 化学 | ▲▲▲ | ▲ | ▲▲▲ | ▲▲▲ | ▲▲▲ |
| 建設 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| エネルギー | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| ICT* | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 金属 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 製紙 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 医薬品 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 小売 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 繊維・衣料 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 運送 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| 木材 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |

* 情報通信技術
出典: コファス

北米

| | 北米 | カナダ | 米国 |
|-------|-----|-----|-----|
| 農業食品 | ▲ | ▲ | ▲ |
| 自動車 | ▲ | ▲ | ▲ |
| 化学 | ▲ | ▲ | ▲ |
| 建設 | ▲ | ▲ | ▲ |
| エネルギー | ▲▲▲ | ▲ | ▲▲▲ |
| ICT* | ▲ | ▲ | ▲ |
| 金属 | ▲ | ▲ | ▲ |
| 製紙 | ▲ | ▲ | ▲ |
| 医薬品 | ▲ | ▲ | ▲ |
| 小売 | ▲ | ▲ | ▲ |
| 繊維・衣料 | ▲ | ▲ | ▲ |
| 運送 | ▲ | ▲ | ▲ |
| 木材 | ▲ | ▲ | ▲ |

* 情報通信技術
出典: コファス

債務
不履行
リスク

▲ 低リスク

▲ 中リスク

▲ 高リスク

▲ 超高リスク

▲ 格上げ

▲ 格下げ

西欧

| | 西欧 | オーストリア | フランス | ドイツ | イタリア | オランダ | スペイン | スイス | イギリス |
|-------|----|--------|------|-----|------|------|------|-----|------|
| 農業食品 | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 自動車 | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 化学 | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 建設 | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| エネルギー | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| ICT* | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 金属 | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 製紙 | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 医薬品 | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 小売 | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 繊維・衣料 | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 運送 | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 木材 | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |

* 情報通信技術
出典: コファス

債務
不履行
リスク

■ 低リスク
■ 中リスク
■ 高リスク
■ 超高リスク

↑ 格上げ
↓ 格下げ

その他の国

| | ロシア | 南アフリカ |
|-------|-----|-------|
| 農業食品 | | |
| 自動車 | | |
| 化学 | | |
| 建設 | | |
| エネルギー | | |
| ICT* | | |
| 金属 | | |
| 製紙 | | |
| 医薬品 | | |
| 小売 | | |
| 繊維・衣料 | | |
| 運送 | | |
| 木材 | | |

* 情報通信技術
出典: コファス

債務
不履行
リスク

低リスク


中リスク

高リスク

超高リスク

格上げ

格下げ



世界経済
を解説する
2021年第2四半期

coface
FOR TRADE

Find all our publications
on www.coface.com

Follow us on  

162カ国を詳しく調査

独自の評価手法

- カントリーリスク評価にマクロ経済学の専門知識を活用
- 企業を取り巻く事業環境の考慮
- 支払関連の経験について、70年以上マイクロ経済学的データを収集

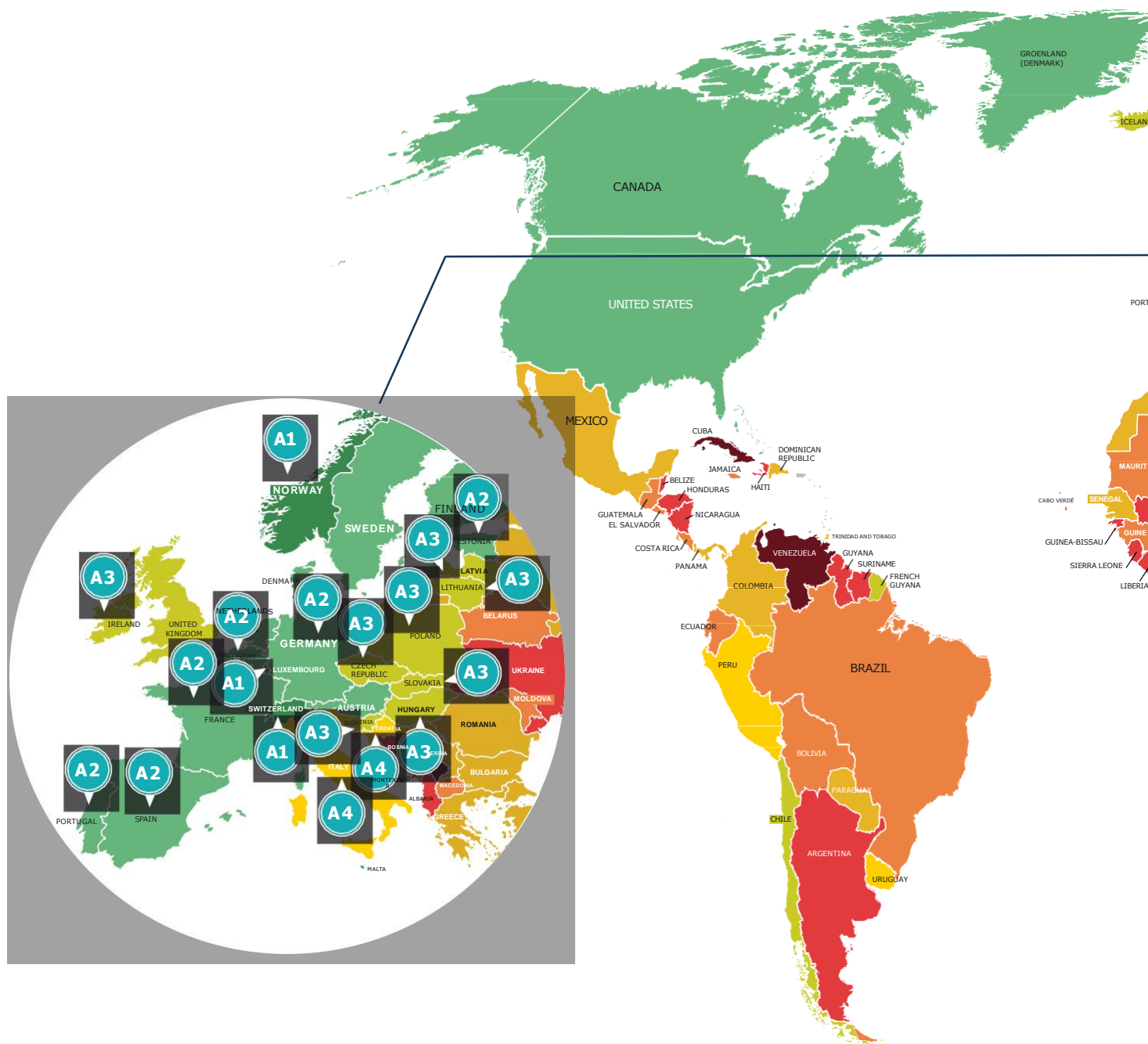
債務不履行リスク



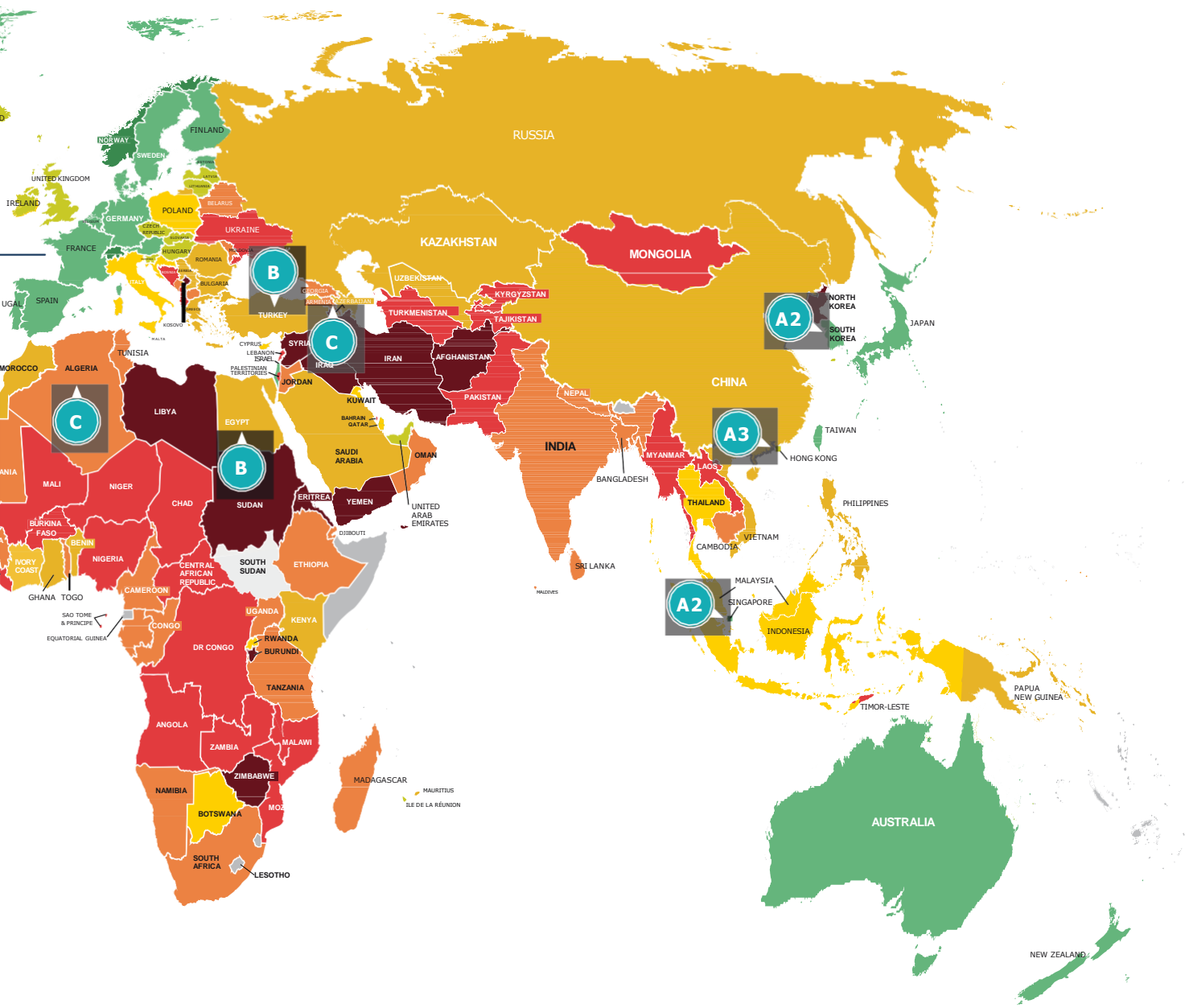
格上げ



格下げ



ク評価マップ



セクターリスク評価 2021年第3四半期

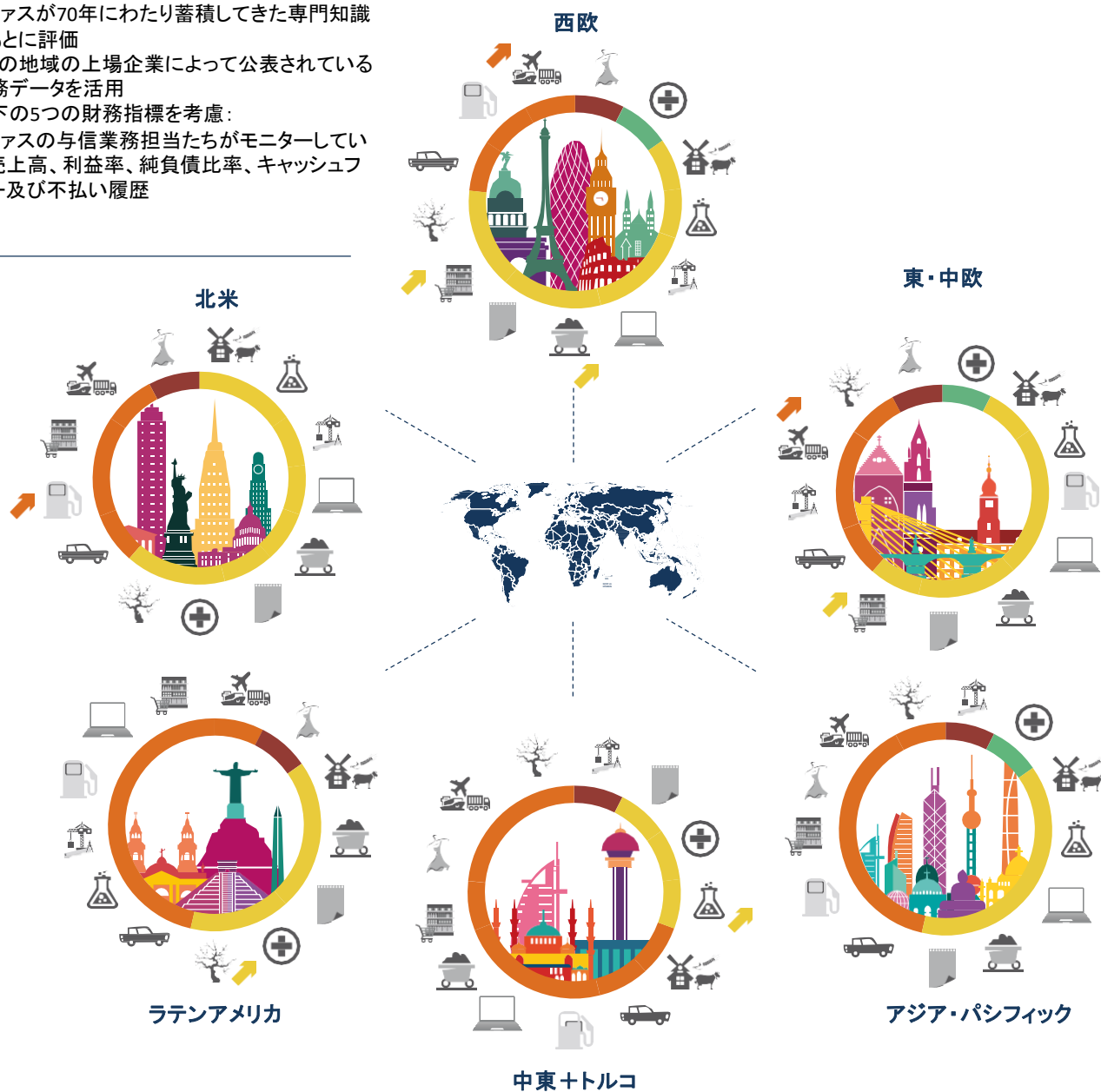
世界の13の主要セクターを評価

コファスが70年にわたり蓄積してきた専門知識をもとに評価

6つの地域の上場企業によって公表されている財務データを活用

以下の5つの財務指標を考慮：

コファスの与信業務担当たちがモニターしている売上高、利益率、純負債比率、キャッシュフロー及び不払い履歴



| | | | |
|-------|------|-------|-----|
| 農業食品 | ICT* | 繊維・衣料 | 格上げ |
| 自動車 | 金属 | 運送 | 格下げ |
| 化学 | 製紙 | 木材 | |
| 建設 | 医薬品 | | |
| エネルギー | 小売 | | |

*情報通信技術



コファスのエコノミストチーム

Sarah N'Sondé
Head of Sector Analysis
Paris, France

Bruno De Moura Fernandes
Economist, UK, France,
Spain, Portugal Belgium,
Switzerland and Ireland
Madrid, Spain

Bernard Aw
Economist, Asia-Pacific
Singapore

Christiane von Berg
Economist,
Northern Europe
Mainz, Germany

Dominique Fruchter
Economist, Africa
Paris, France

Erwan Madelénat
Sector Economist and
Data Scientist
Paris, France

Grzegorz Sielewicz
Economist, Central &
Eastern Europe
Warsaw, Poland

Khalid Aït-Yahia
Sector Economist and
Statistician
Paris, France

Marcos Carias
Economist, Southern
Europe
Paris, France

Patricia Krause
Economist, Latin America
São Paulo, Brazil

Ruben Nizard
Economist, North America
Toronto, Canada

Seltem Iyigun
Economist, Middle East
& Turkey
Istanbul, Turkey

With the help of Aroni Chaudhuri
Coordinator & Junior Economist
Paris, France

免責事項

この文書は、作成された時点における、入手可能な情報に基づくコファス経済調査部の見解を反映するものであり、随時改訂される可能性がある。この文書に含まれる情報、分析及び見解は、信頼性が高く堅実であると考えられる複数の情報源に基づいて作成されている。しかしながらコファスは、いかなる状況においても、本文書に含まれるデータの正確性・完全性・現実性を保障するものではない。情報、分析及び意見は参考として提供されるものであり、他の方法により読者が入手可能な情報を補完することを意図したものである。コファスは善意に基づき、またデータの正確性、完全性、現実性に関する手段の義務(合理的な商業的手段と理解される)に基づいてこの文書を公開する。コファスは、読者が情報、分析及び見解を利用したことの結果として読者が被るいかなる種類の損害(直接・間接を問わない)又は損失についても、責任を負わないものとする。したがって、本文書に基づいて行う判断及び判断の結果については、読者が全責任を負う。この文書及びここで表明されている分析及び見解は、コファスの独占的な財産である。読者は内部での用途においてのみ、これらを参照又は複製することができるが、複製には「コファス」の名称を明示すること、複製された部分に情報源を表示すること、データの改変・修正を行わないことを条件とする。コファスによる事前の合意がない限り、公開又は商業用途による利用、引用、複製を禁ずる。法律上の注意点に関してはコファスのウェブサイトを参照されたい。

<https://www.coface.com/Home/General-informations/Legal-Notice>.

コファスジャパン信用保険会社

〒105 6238

東京都港区愛宕2-5-1

愛宕グリーンヒルズ MORI タワー 38F

Tel 03 5402 6100

Fax 03 5402 6159

www.coface.jp

coface
FOR TRADE