

主要国の経済見通し

(要 旨)

○ 米国経済——'89年、上期は景気の堅調さが持続するが、下期にかけて減速か。

('88年の現況)

- 1988年の米国経済は、年初、'87年10月の株価暴落により景気の低迷が予想されていたが、FRBが景気の落ち込みを阻止すべく機動的に金融を緩和したこと、輸出が順調に増加したこと、輸出に支えられて設備投資が回復したこと、消費が堅調であったことなどから、内需が回復しリセッションの恐れは消え、むしろ景気過熱不安が高まりつつ推移した。

('89年の見通し)

- '89年の米国経済は1～3月期までは'88年に引き続き景気の堅調さが持続し、それによってインフレ懸念再燃が予想される。財政政策は抜本的なものが期待しがたく、その結果、FRBは金融引き締め政策を続け、金利は上昇し1～3月期にピークを迎えよう。
- 年後半には設備投資、消費が鈍化し、'89年の景気は成長率2.5%と減速傾向に移るものの、リセッションには至らないであろう。

○ 英国経済——'89年、インフレ抑制のための金融引き締めが続き、景気減速へ。

('88年の現況)

- '88年の英国経済は、個人消費と設備投資が景気拡大の原動力となり、過熱気味に推移した。個人消費は雇用者増や、高水準の賃上げ等による実質可処分所得の増加や、消費者信用の拡大により上昇基調を続けると共に、設備投資は企業利益の着実な増加や稼働率の上昇、年初から年央にかけての金利低下を背景に、好調を持続した。
- '88年の実質GDP成長率は4.5%増となる見通しである。

('89年の見通し)

- '89年の英国経済はインフレ抑制のための金融引き締め政策が続くため、内需が鈍

化し、3.0%程度へ成長率は低下しよう。ただ、物価面ではなかなか鎮静化がみられず、小売物価指数は'88年の前年比6%の上昇から'89年同5%の上昇に若干下がろうが、依然高い上昇率であり、また賃金上昇率はさらに高まる可能性があると言える。

- 国際収支面において、貿易収支は欧州諸国の景気が鈍化気味になるため、輸出が'88年程には見込めないとともに、輸入も大幅な改善が期待できないので、'88年に比べ悪化していくであろう。又、旅行収支の経常収支改善への貢献度が減っていくため、経常収支も大幅赤字の状態が続くと見込まれる。
- 財政収支は、引き続き好調に推移するであろう。

◦ 西独経済——'89年、個人消費の鈍化等から、景気減速へ。

（'88年の現況）

- '88年の西独経済は近年にない好調さで推移した。これは、①記録的な暖冬により建設投資が例年になく盛り上がった、②所得税減税による個人消費の堅調、③マルク安、他西欧先進諸国の景気拡大による輸出増と、これに伴う企業の設備投資の拡大、等の背景による。
- '88年の実質GNP成長率は3.7%となる見通しである。

（'89年の見通し）

- '89年の西独経済は、消費税増税の影響による個人消費の鈍化等から成長率は2.4%へ低下しよう。
- しかし、貿易黒字は、依然として高水準な輸出と、西独内需の鈍化より輸入も伸びが縮小するものと考えられるため、'88年を上回り、対外不均衡が拡大しよう。
- 消費者物価上昇率は消費税増税の影響から2.3%へ上昇しよう。

◦ カナダ経済——'89年、米国経済の減速、金融引き締めの影響から景気鈍化。

（'88年の現況）

- '88年のカナダ経済は、'87年における企業業績の回復、高水準な設備稼働率等を背景に設備投資が大幅な伸びを記録し、個人消費も底固い動きを示す等極めて好調に推移した。
- 国際収支は、米国景気の堅調さを背景に輸出が増加している一方で、設備投資の盛り上がりから資本財の輸入が伸びており、貿易黒字は昨年水準をやや下回り、経

常赤字は旅行収支の改善、移転収支の黒字拡大等から昨年より縮小しそうである。

- '88年の実質GDP成長率は4.2%を見込んでいる。

（'89年の見通し）

- '89年のカナダ経済は米国経済の減速、1年にわたる金融引き締めの影響等から'88年に比べ全般的に減速するものと思われ、成長率は2.5%へ低下しよう。
- 貿易黒字は、米国を始めとして世界経済の減速により輸出の伸びが鈍化しようが、カナダ内需の減速による輸入の伸びの鈍化の度合いの方が大きいとみられることから'88年よりは増加しよう。
- 物価は、'89年前半に、前年夏北米を襲った早ばつの影響で食料品価格の上昇圧力が顕現化し、一時的に物価上昇圧力が強まろう。年後半には落ち着いてくるとみられるが、年平均の消費者物価上昇率は'88年よりも高い水準になるものと予想している。

○ オーストラリア経済 —— '88/'89年度、設備投資を中心に順調に景気拡大へ。

（'87/'88年度の動向）

- '87/'88年度のオーストラリア経済は、個人消費、住宅投資、設備投資といった内需が好調に推移し、実質GDP成長率は政府の当初見通しの2.75%を大きく上回り、3.6%となった。
- 一次産品市況の上昇を受けて輸出が増加し、恒常的に赤字となっている経常収支は前年度より若干改善した。

（'88/'89年度の見通し）

- '88/'89年度のオーストラリア経済は、前年度に引き続いて、設備投資を中心に順調に拡大するものと思われる。過熱気味である住宅部門は、中央銀行の金融引き締めの影響により緩やかにピークアウトしていくものと見込んでいる。
- 経常収支は、今年度3カ月の赤字幅が予想以上に大きかったことから政府見通しの95億豪ドルの赤字に収まるのは難しいであろう。
- 消費者物価は前年度よりは低下するものの、政府見通しの年度平均5.5%を越える水準となろう。

米国経済の見通し

1. 米国経済の現況

(予想外の高成長を遂げた米国経済)

1988年の米国経済は、年初、'87年10月の株価暴落により景気の低迷が予想されていたが、FRB（連邦準備制度理事会）が景気の落ち込みを阻止すべく機動的に金融を緩和したこと、輸出が順調に増加したこと、輸出に支えられて設備投資が回復したこと、負の資産効果は予想外に小さく消費が堅調であったことなどから、内需が回復し、リセッションの恐れは消え、むしろ景気過熱への不安感が高まりつつ推移した。

特に、11月の大統領選挙を控え、FRBとしても強い金融引き締め策をとらなかったため、'88年の実質GNP成長率は、前期比年率で第1四半期3.4%、第2四半期3.0%となり、第3四半期は早ばつの影響があってやや低下したものの2.2%（事前推定値）と底固く推移し、'88年歴年では年率3.9%程度の成長を遂げよう（表－1）。

表－1 実質GNP需要項目別内訳

(前期比年率、%)

	'86年	'87年	'87年第3期	'87年第4期	'88年第1期	'88年第2期	'88年第3期
総計	2.8	3.4	4.5	6.1	3.4	3.0	2.2
個人消費	4.3	2.7	4.6	▲ 2.1	4.5	3.0	3.5
設備投資	▲ 4.5	2.8	28.4	1.7	7.6	15.0	4.6
住宅投資	11.8	0.1	▲ 10.7	1.3	▲ 6.5	0.2	1.3
政府支出	4.0	2.6	5.7	5.0	▲ 7.9	3.9	▲ 1.4
在庫投資	(15.4)	(34.4)	(13.0)	(67.1)	(66.0)	(35.3)	(33.8)
純輸出	(▲ 137.5)	(▲ 128.9)	(▲ 130.7)	(▲ 126.0)	(▲ 109.0)	(▲ 92.0)	(▲ 94.9)
輸出	3.1	13.1	25.7	17.7	25.7	9.1	8.4
輸入	9.4	7.9	23.4	9.9	6.9	▲ 3.7	8.7
最終需要	2.7	2.9	6.1	0.4	3.6	6.3	2.4

(注) ・ () 内は単位10億ドル

・ 尚、各項目は'82年価格にて算出

(資料) 米商務省「Survey of Current Business」

個人消費は年初から年央にかけての金融緩和、失業率低下、雇用増加、所得増加のために好調に推移した。

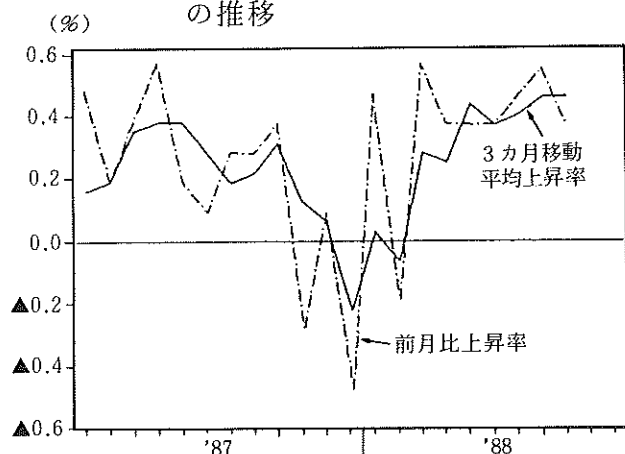
内需や外需の好調により製造業中心に設備稼働率が上昇し、企業収益が改善するとともに企業の設備投資マインドが回復してきたため、設備投資は大幅な増加基調を続けた。

'85年初以降のドル安効果や海外需要の拡大に伴い、輸出は高い伸びを示し、底固い内需や設備投資回復による資本財輸入の増加を背景に輸入が増加を続けたにもかかわらず、純輸出は改善を続けた。

(持続するインフレ懸念)

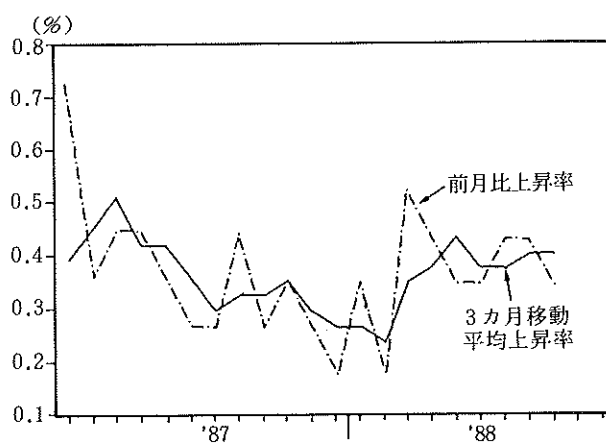
約6年の景気拡大の結果、設備や労働面で生産能力限界に達しつつある所に'88年も上記のような景気拡大が続いたため、①失業率低下にみられる労働需給逼迫化による賃金上昇圧力の兆し、②設備稼働率上昇による供給力不足、ボトルネック・インフレの恐れ、が現れつつある。これに加えて、③ドル安による輸入物価の上昇、④国際商品市況の高騰、早ばつによる農産物価格の高騰、の要因がありインフレ懸念が持続してきた(図-1、図-2)。

図-1 卸売物価(完成品生産者価格)の推移



(資料) 米商務省「Survey of Current Business」

図-2 消費者物価の推移



(資料) 米商務省「Survey of Current Business」

そのため、FRBは8月9日に公定歩合を6.0%から6.5%へと引き上げた。その後、原油市況軟化及び幾つかの経済指標で景気スローダウンの徴候が見られたことからインフレ懸念は後退したが、FRBは'88年一杯金融引き締め基調を維持している。

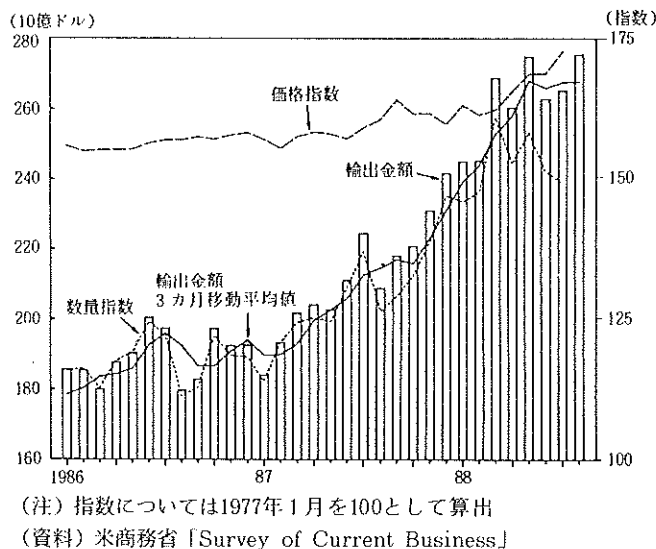
(改善傾向を示す双子の赤字)

このような中で、米国経済の抱える「双子の赤字」(海外経常収支赤字、財政収支赤字)は'88年については改善傾向を示した。

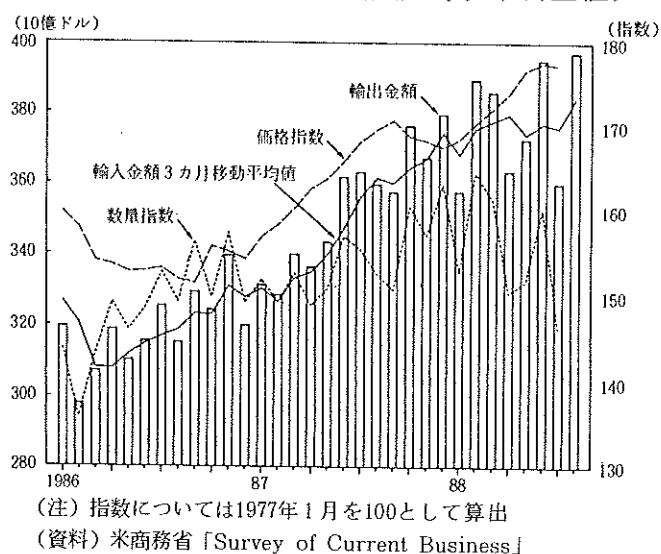
海外経常収支面を見ると、'86年1388億ドル(対名目GNP比率3.3%)、'87年1540億ドル(同3.4%)に対し、'88年は1350億ドル程度と予想され、対名目GNP比率も2.9%と、金額ベース、対GNPベースとも改善している。

又、貿易収支面(FAS-CIFベース)の赤字額は'86年1551億ドルから'87年1703億ドルに拡大したものの、'88年は1300億ドル程度と減少する見込みである。'88年に入り、輸出が数量面、価格面ともに増加する形で金額ベースで著しい回復を示し、輸入は価格面は上昇したものの数量面で減少傾向を辿るなかで金額ベースで増加テンポが鈍化した結果、貿易収支が改善した(図-3、図-4)。

図－3 米国の輸出金額、輸出価格指数、
輸出数量指数の推移（季節調整値）



図－4 米国の輸入金額、輸入価格指数、
輸入数量指数の推移（季節調整値）

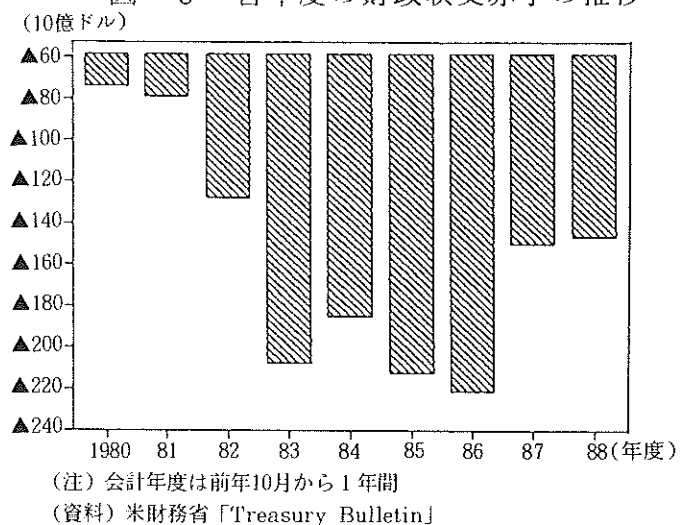


輸出が増加した理由としては、①ドル安による輸出市場における米国製品の価格競争力の著しい回復、②西側先進国及びアジアNIES諸国の経済成長が高かったこと、などが挙げられる。輸出は'88年前半にかけては対前年比30%の増加率であったが、後半にかけて増加率は低下傾向となっている。

'88年の貿易赤字は前年比では400億ドル程度減少する見込みであるが、依然巨額であり、改善ペースが落ちてきた点、問題は続いている。

他方、財政収支面を見ると'86年度2212億ドル赤字（対名目GNP比5.3%）から、'87年度には1497億ドル赤字（同3.4%）と大きく減少したが、'88年度は1551億ドルの赤字（同3.2%）であり、対前年悪化している。ただこれは'87年度に'86年税制改正による一時的な税収増があったことによる反動もあり、一応減少傾向を続けていると判断できる（図－5）。

図－5 各年度の財政収支赤字の推移



しかし、新グラム・ラドマン法の目標額1440億ドル赤字（歳出自動削減措置発動までの100億ドルの許容範囲を含むと1540億ドル）を超えており、問題がなくなった訳ではない。

このように双子の赤字については、改善傾向にあるものの依然として米国経済の大きな課題として'89年以降も残ることとなった。

(上昇傾向を辿った長期金利)

'88年の金利の動きはインフレ懸念・沈静化の動向とそれに伴う市場金利の変動、及び第2四半期以降景気過熱を抑えるための金融引き締め策に伴う短期金利上昇としてとらえられる(図-6、図-7)。

年初は'87年10月のブラック・マンデーによるデフレ効果によって、経済指標に景気の落ち込みを示すものが多かったため、金利は低下傾向を示した。しかし、景気が予想外に底固く'88年を通じて拡大を続けたことによってインフレ懸念が高まった。そのため、金融面での引き締め策が採られ、短期金利も上昇気味に推移した。10月以降発表された一部経済指標に米国経済の成長減速の徴候がみられたことと石油価格の下落によってインフレ懸念が後退し、金利は低下傾向を示したものの、経済はまだ堅調でありFRBは警戒スタンスを崩していない。

図-6 30年T/Bレート

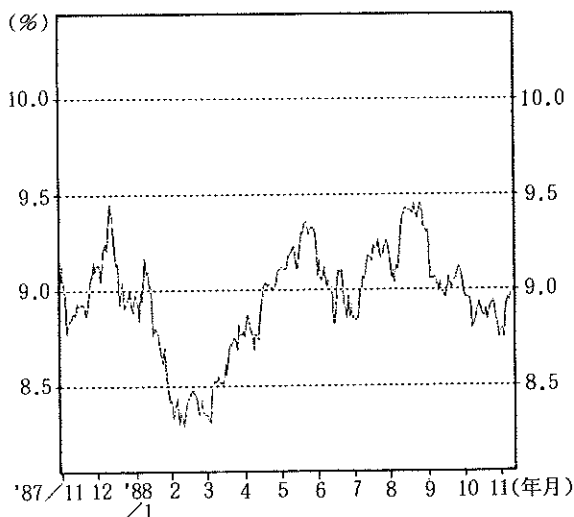
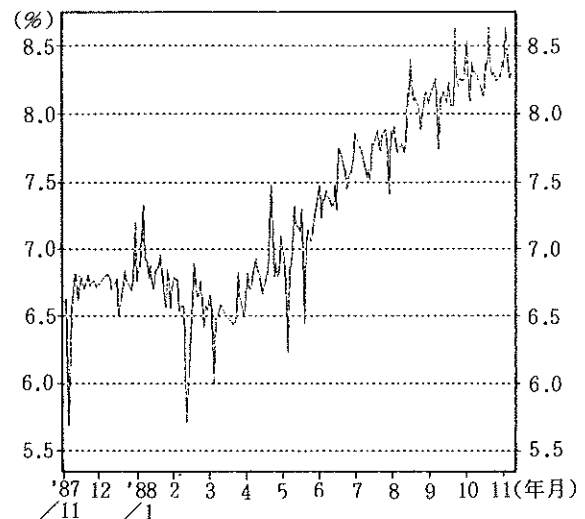


図-7 フェラデル・ファンド・レート

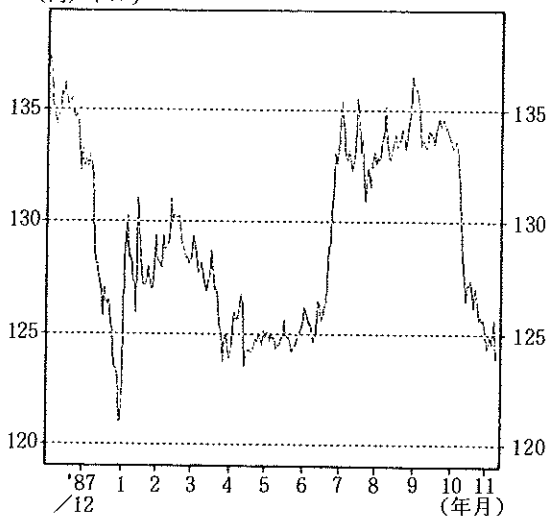


(変動幅の小さかった円ドルレート)

'88年中の動きをみると、年明け早々の1月4日に一時、戦後最高値の1ドル=120円台をつけたあと反落し130円台に低下したが、その後は125円から135円までの間のボックス圏での動きが続いた。今年の円ドルレートを動かした要因は、米国の貿易収支の改善と日米間金利差であった。9月までは貿易収支に改善傾向が見られ、更にFRBの公定歩合引き上げにみられるように金利が上昇傾向にあり、日米金利差が拡大したためドル高に振れた。10月以降貿易収支の改善ペースに陰りが見られ、また景気スローダウンの徴候、石油価格の下落からインフレ懸念が後退し、高金利通貨としての魅力が低下したことからドル安に向かっているが、先進国間の協調体制の中で大幅な円高は当面ないものと思われる(図-8)。

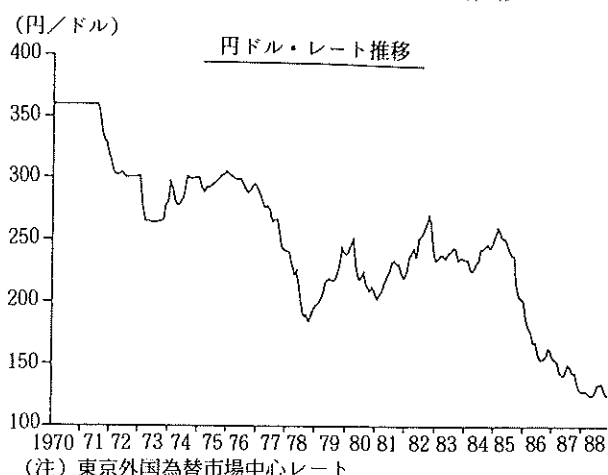
為替の動きを見ると、'88年は'85年以降のドル高修正局面が一段落した年であるといえる。'85年のプラザ合意以降、ドルは急速に下落し、'85年2月の1ドル＝

図－8 円／ドル・レート
(円／ドル)



263円から'87年12月には121円まで下落した。年間の為替変動幅（高値安値の差）は、'85年64円、'86年51円、'87年37円の円高ドル安であった。これに対し、'88年は年初からみれば円安ドル高方向への変動であり、さらに変動幅は1月の1ドル＝120円から9月の136円までのわずか16円にすぎない。年間の変動幅という観点からすれば、'88年は'73年3月の変動相場移行時以来の最小変動幅を記録している。過剰なドル高の急激な調整局面は終わったものとみてよいであろう（図－9、表－2）。

図－9 円／ドル・レート推移



表－2 最近の円ドル・レート年間の変動幅
(高値と安値)

	高値①	安値②	差 ③	変動率
1977年	293	238	55	20.7
78年	243	176	67	31.9
79年	252	195	57	25.5
80年	264	203	61	26.1
81年	247	199	48	21.5
82年	279	218	61	24.5
83年	248	227	21	8.8
84年	252	220	32	13.6
85年	264	200	64	27.6
86年	203	153	50	28.1
87年	159	122	37	26.3
88年	137	120	17	13.2

(注) 変動率は、 $\frac{③}{(①+②)/2}$

2. '89年の経済見通し（表－3）

（減速する米国経済）

'89年の米国経済は第1四半期頃までは'88年に引き続き消費を中心とした景気の堅調さが持続し、それによってインフレ懸念が再度高まろう。一方財政政策面では強い引き締め政策が打ち出される可能性が低く、その結果FRBは金融引き締め政策を続け、金利は上昇し第1四半期にピークを迎えよう。

そのため、'89年の後半には設備投資の伸び率鈍化に加え消費もやや減速し、景気

はスローダウンするものとみられる。'89年の成長率は2.5%程度でリセッションにはならない。

表一 3 '89年米国経済見通し結果

(尚、原油価格(ブレンド価格ベース)は1バレル=15~17ドルで推移すると仮定)
(同前年同月比、%)

	87年 実績	88年 見込み	89年 見通し
実 質 G N P	3.4	3.9	2.5
個 人 消 費	2.7	3.6	2.1
設 備 投 資	2.8	10.6	4.0
住 宅 投 資	0.1	▲3.0	0.1
政 府 投 資	2.6	0.7	2.4
在庫投資(10億ドル)	(34.4)	(37.7)	(25.7)
純輸出(10億ドル)	(▲128.9)	(▲96.0)	(▲88.5)
卸 売 物 価	2.1	2.7	4.8
消 費 者 物 価	3.7	4.1	4.9
金 利(%)	8.6	9.0	9.3
円 ドル・レ ー ト (円/ドル)	145	128	125

(注) 金利は30年T/Bレート

尚、原油価格(ブレンド価格ベース)が'89年1バレル=10ドル前後に下落した場合と上記の乖離幅は以下の通り。

	1バレル=10ドルの場合
実質G N P	+ 0. 6
個 人 消 費	+ 1. 0
設 備 投 資	+ 1. 2
純 輸 出	(▲15. 9)
卸 売 物 価	▲2. 0
金 利	▲0. 3

個人消費は、物価の上昇による実質所得の低下に金利上昇による圧迫が加わり、年後半にかけて徐々に減速するが、大きく鈍化はせず依然過剰消費体質は続こう。'89年増加率は2.1%程度になろう。

設備投資は、景気の牽引役であった輸出の伸びが鈍化していくとともに徐々に内需が鈍化すること、及び金利上昇を背景に次第に弱含みとなり、'89年増加率は4%程度となろう。

住宅投資は、金利上昇、税制改正の影響、ベビーブーム世代の住宅取得がピークを超えており依然中期的な減少局面にあること、等により前年比ほぼ横這いと低迷が続くであろう。

(残るインフレ懸念)

一方、物価については、最大の要因である原油について生産総量枠増加という形でOPEC諸国間で合意に達すると想定した。この結果原油価格は以前の18ドル／バーレルの水準には至らぬものの、15～17ドル／バーレル前後（ブレント）まで上昇して推移するとみられる。これに加え次の理由から、米国には依然インフレ懸念は残ることとなろう。

- ①高水準の設備稼働率が続くことによる供給面の制約が徐々に表面化していくことによるボトル・ネックインフレ懸念
- ②労働生産性上昇率（非農業部門）の鈍化傾向（'88年第1四半期2.8%、第2四半期1.4%、第3四半期0.8%）と、単位労働コストの上昇傾向（第1四半期1.6%、第2四半期3.2%、第3四半期4.1%）
- ③早ばつの影響による将来の食肉の供給力不安。
- ④非鉄を中心とする一次産品の高水準横這い。世界的に景気は若干減速するものの底固い状態を続けるため堅調な需要が見込まれる一方、大幅な供給増は見込めない。

このため、'89年前半はやや高い上昇率が続くが、後半には景気のスローダウンに伴い低下していこう。'89年平均で消費者物価上昇率は4.9%程度になろう。（卸売物価4.8%）

(改善ペース遅れる双子の赤字)

一方、'89年における「双子の赤字」は以下の理由から大きな改善は期待できない。

貿易収支をみると、'88年の対前年比大幅改善という状況から、'89年は輸出も伸びを鈍化させ1150億ドル程度の赤字となろう。又、経常収支の改善は対外利払いの増加による貿易外収支赤字の定着化によりさらに緩やかとなり、'89年は1300億ドル程度（対名目GNP比2.7%）の赤字となろう。

'89年は内需の鈍化に伴い輸入は鈍化するが過剰消費体質が改善されないことから小幅にとどまろう。輸出は、海外市場の成長減速や稼働率上昇に伴う供給面での制約

が次第に高まることにより、徐々に鈍化せざるを得ないであろう。

財政収支を見ると、行政管理予算局の見通しでは'89年度の赤字額は'88年度より約100億ドル減少し1455億ドル（対GNP比3.0%）と、新グラム・ラドマン法目標額（1360億ドルプラス許容範囲100億ドル）を僅かに下回るだけである。但し、議会予算局の見通しでは1518億ドルとなっており、実際の赤字額は1500億ドルを大幅に超える公算が大きい。

思い切った歳出削減策や増税策を含むとみられる国家経済委員会（NEC）の勧告はブッシュ政権に採用される可能性は少なく、'89年2月の予算教書（'90年度予算）発表により具体策が明らかになるだろうが、抜本的な対策を行うには困難な面が多いと思われる。また既に予算ベースでは'89年度に入っており、新大統領の政策が実際に反映されるのは'90年度予算からであろう。

ただ、社会保障信託基金の黒字増大によって、政策変更がなされなくても長期的には財政赤字が縮小する可能性はある。

（下期にかけて金利は低下傾向に）

金利動向については、景気が第1四半期までは堅調に推移すること、インフレ懸念が残っていること、FRBもインフレ昂進の回避が最重要課題であること、等から金利は上期にかけてやや高めの推移となるが、景気後退にともなって低下してこよう。

一方、為替については、①米国の貿易収支の動向、②日米金利差、③国際政策協調の度合、にかかってくるとみられるが、一方的な円高は考えにくい。

結局'89年の米国経済は、インフレ懸念の高まりによる金融引き締めを持続により、第1四半期は'88年の景気を持続するが、次第に減速していくであろう。但し、根強い個人消費の堅調さにより大幅な景気後退にはならないであろう。しかし、双子の赤字は依然として米国経済の大きな課題であり続けることは確実であろう。

英国経済の見通し

1. '88年経済の現況

（過熱気味に推移した経済）

国営企業民営化や政府の役割縮小、大幅減税を柱として民間活力活性化を促進する政府の政策を背景に、'88年の英国経済は個人消費と設備投資が景気拡大の原動力となり過熱気味に推移した。'87年の実質GDP成長率は4.2%増であったが'88年は当初の見通しを上回り、同4.5%増となる見通しである。

具体的に内容を見てみると失業率は'86年夏以降継続して低下しており、'87年には、物価は年3～4%台の上昇と比較的高くなってきたが、それ程インフレ懸念が高まっている状態ではなかった。しかし、国内需要の超過傾向及びそれによる高水準の輸入が続く貿易収支赤字幅は拡大し、'88年初来景気過熱の様相を呈してきた。

個人消費は雇用者増や高水準の賃上げ等による実質可処分所得の増加や消費者信用の拡大に伴い過熱気味で推移し、'87年前年比5.2%増であった。失業率が'87年10.3%であったが'88年に入り徐々に低下し6月8.4%、7月8.2%、8月8.0%、9月8.0%、10月7.7%と雇用改善するなかで、賃金上昇率が'87年の前年比7.8%から'88年に入り8%台から9%台の上昇を続けた。さらに、4月に所得税標準税率の27%から25%へ引き下げ、最高税率60%から40%へ引き下げなど大幅な減税が実施されたため消費支出は拡大を続け、'88年は6.1%程度の増加が見込まれる。

一方、好調な国内景気により鉱工業生産が上昇基調を続ける中、企業利益の着実な増加や稼働率の上昇、年初から年央にかけての金利低下を背景に'87年に引続き設備投資は好調を持続した。但し、住宅投資面では政府による融資制度充実、税制面等での持家推進策に加え、低金利の住宅ローンの影響により'88年前半まで住宅ブームが続いていたが、金融引き締めに伴う住宅ローン金利の引き上げと住宅価格の上昇のため、住宅投資意欲が落ち始めてきた。

(高まる物価上昇率)

物価面においては、国内景気の力強さから物価上昇率(小売物価上昇率)は'87年前年比3.8%であったのが、'88年に入り、4月以降前年同期比4%台の上昇を続けた。そして8月の住宅ローン金利引き上げ(9.8%から11.5%へ上昇)は、小売物価を大きく押上げ、8月は同5.7%、9月同5.9%、10月同6.4%となるなど'88年後半は6%近い上昇を続けた。

(悪化する国際収支)

国際収支面では個人消費堅調による製品輸入の急増、設備投資拡大に伴う資本財の輸入増、さらに北海油田事故による石油収入の減少、年初来のポンド上昇傾向による輸出競争力の低下もあり、貿易収支赤字幅は'87年に続き拡大傾向を続けた。又、'87年迄、貿易収支赤字を補ってきた貿易外収支についてもポンド高や、海外旅行増加により旅行収支が減少しており、経常収支も悪化している。'88年の経常収支は政府の当初見込みの40億ポンド赤字から大幅に悪化し130億ポンド程度の赤字に達する見込みである。

(金融引き締め策の維持)

一方、年初英国経済の好調さや西独等他の欧州諸国に比べ相対的に金利水準が高かったことなどから国際的投機資金の一部がポンドに流れ、ポンド相場が騰勢を強めていた。そのため、中央銀行は市場貸出金利を下げていたものの、米国の上昇していたフェデラルファンドレート（FFレート）との金利差がなくなったことにより6月に入りポンド相場が、急落したことやインフレ懸念も広がってきたため、市場貸出金利を6月以降8月にかけて8回にわたって上げ、7.5%から12%に上昇させた。

金利上昇によりポンドは対マルクに対し上昇し英国産業の国際競争力に支障をきたす恐れもあるが物価上昇率が前年同期比6%近くに達しており、マネーサプライも目標値1～5%の範囲を超え8.0%を上回っているため、政府としてもインフレ懸念鎮静化を最重要課題として金融引き締め策を維持してきた。

(好調を続ける財政収支)

尚、'88年度財政収支については11月の蔵相の秋の財政・経済報告（オータムステートメント）の中で、①景気の好転を反映して失業手当など社会保障費の給付の減少、②国営企業の民営化や公営住宅の民間売却による特別収入が約10億ポンドあった、ことにより'88年度当初予算の見込みより大幅な黒字になるとの改訂見通しを明らかにした。'87年度、財政収支は18年振りで黒字転換したが、'88年度も好調に推移しており'87年度を大幅に上回る100億ポンド程度の黒字となろう。これは、所得税や法人税の税収が好調である他、付加価値税や個別物品税、関税などが予算見積もりの倍以上に膨らんでいることが大きな要因と言えよう。

結局、'88年英国経済は、景気好調による景気の過熱化により物価上昇率が高まり、対外不均衡も拡大してきたと言える。それに対して、金融引き締め策が取られており、それがいつ効果を発揮するか注目している状態と言えよう。

2. '89年の経済見通し（表－4）

(減速する英国経済)

'89年の英国経済は、インフレ抑制のための金融引き締め政策が続くため、内需が鈍化し、'89年3.0%程度へ成長率は低下しよう。ただ、物価面ではなかなか鎮静化が見られず、小売物価指数は'88年の前年比6%の上昇から'89年同5%の上昇に若干下がろうが、依然高い上昇率であり、また賃金上昇率はさらに高まる可能性があると言えよう。

個人消費面では、景気の減速に伴い名目所得の増加がスローダウンするとともに物

価上昇により、実質可処分所得は'87年前年比3.3%、'88年同5.3%の増加から'89年は3%程度に鈍化するものと見込まれる。さらに'88年は大幅な減税が実施されたが、'88年の減税が、消費過熱の原因の一つとの指摘が一般的であるため'89年については見送られる公算が強い。消費支出は'88年の前年比6.1%程度から'89年同4.0%程度に下がる。

設備投資面では、高金利、国内需要の減速、企業利益の低下を背景に企業の投資マインドは抑えられ、'89年は10%程度から3%程度に伸びが低まろう。この様に'87年、'88年と景気の原動力となってきた個人消費と設備投資は弱まると共に住宅投資についても、'88年後半からの低迷傾向が続くであろう。

一方、物価面では、小売物価上昇率が'89年央ピークを迎えるが、その後高金利が維持され若干落ち着き、'89年前年比5%程度となろう。又、賃金上昇率は、'87年前年比7.8%、'88年同8.7%の上昇から'89年さらに上昇し、同9%の上昇で推移すると見込まれる。

(大幅赤字の続く国際収支)

国際収支面では悪化傾向はストップするが、大幅赤字の状態が続くと見込まれる。貿易収支においては、欧州諸国の景気が'87、'88年程見込めず鈍化気味になるため、輸出は'88年程には見込めないであろう。一方、輸入についても大幅な改善は見込めない。従って毎月の貿易収支は、'88年央の様な一時的に悪化した金額には至らないものの年間ベースでは'88年に比べ悪化していくであろう。又、石油収支も北海油田の減産により'87年42億ポンド、'88年24億ポンド程度、'89年22億ポンド程度と貿易収支改善への寄与は見込めないとともに、旅行収支の経常収支改善への貢献度は減っていくため、経常収支は、'89年150億ポンド程度の赤字となろう。

(ファンダメンタルズ悪化の影響を受けるポンド相場)

国内金利は、'89年高い水準で据え置かれようが景気減速、国際収支の悪化等、ファンダメンタルズとしては悪化が見込まれるためポンドは弱含みで推移するであろう。但し、対ドルでは、ドルの動きに左右されようと考えられよう。

(引き続き好調な財政収支)

一方、財政面をみると11月の蔵相のオータムステートメントにおいて、'89年度も引き締め気味政策を続けると表明している。'88年度は景気好調のため予想以上に財政収支は改善したが、'89年度も'88年度程度の黒字となろう。

結局、'89年の英国経済は、景気の若干鈍化が見られるものの物価は依然高い水準で続くため金融政策は引き締め気味で推移しよう。

表－4 英国経済の見通し

(%、前年比)

	8 7 年	8 8 年	8 9 年
実質GDP 成長率	4. 2	4. 5	3. 0
個人消費	5. 2	6. 1	4. 0
設備投資	3. 9	10. 0	3. 0
貿易収支 (億ポンド)	▲102	▲194	▲231
経常収支 (億ポンド)	▲25	▲131	▲153
物 価 (小売物価)	4. 1	6. 0	5. 0
賃金上昇率	7. 8	8. 7	9. 0

(注) 貿易収支、経常収支の単位は億ポンド

西独経済見通し

1. '88年経済の現況

(好調な西独経済)

西独経済は近年にない好調さで推移している。'88年第1四半期の実質GNPは前年同期比4.4%、第2四半期同3.4%の成長となり、この結果、'88年上半期の成長率は同3.9%を記録した。このような大幅な伸びは1980年代初めの景気後退期克服後初めてのことである。こうした好調は、①記録的な暖冬により建設投資が例年になく盛り上がった、②減税による個人消費の堅調、③マルク安、西欧諸国の景気拡大による輸出増と、これに伴う企業の設備投資の拡大、等の背景により、'88年の実質GN

P成長率は昨年を大幅に上回るものとなりそうである（3.7%）。

まず、個人消費だが、'88年年初に約110億マルクの所得税減税を実施、これが国民の可処分所得の増加につながり、'88年上半期の実質個人消費は前年同期比3.2%と消費好調の要因となった。設備投資は、その先行指標となる鉱工業生産、機械受注の好調を反映して、景気の牽引役となっている。'88年1～9月の鉱工業生産は前年同期比3.4%、また第2四半期の設備稼働率は85.6%と1979年以来の高水準となっている。これに加え、'88年7～9月の機械受注は前年同期比10%増（国内10%増、海外16%増）で5月以降国内受注が急速に増加しており、9月には国内11%増、海外10%増とほぼ2年ぶりに国内の伸びが上回った。これは、英国、フランス等欧州主要国の設備投資が急拡大し、欧州向け資本財輸出が増加しているのに加え、西独国内でも設備投資が本格化しているためとみられている。こうした生産・機械受注の好調を背景に'88年上半期の実質設備投資は前年同期比4.3%となり、今後も当面設備投資主導型の景気拡大が続こう。

（拡大傾向が続く貿易黒字）

海外受注の好調を反映して貿易黒字は拡大傾向にある。'88年1～9月の貿易黒字は909億マルクとなり、前年同期の836億マルクを73億マルク上回っている。この背景としては、①貿易黒字の大半は対EMS諸国によるものであり、対米ドルの為替レートの変化は貿易黒字削減にそれほど大きな効果をあげていない、②西独の主要輸出品は設備投資用の資本財で、輸出増減の最大の決定要因は欧州を中心とした先進国の経済成長であり、こうした国々の景気が予想以上に好調である、等が挙げられる。例年、第4四半期は1年の中で黒字が最も高水準となる傾向があることを勘案すると、'88年の貿易黒字は史上最高だった昨年の1177億マルクを上回りそうである（1290億マルク）。

（物価は安定）

一方、物価動向をみると、'88年1月より緩やかに上昇傾向にある。しかし、10月の消費者物価は前年同月比1.2%、'88年1～10月期の前年同期比は1.1%にとどまっており、'88年年内は、ドル安・マルク高傾向、原油価格の低迷等より落ち着いた動きを示すものと思われる（年平均1.2%）。

（若干緩和気味の金融政策）

金融政策については、'87年年末から'88年年初にかけて、連銀は昨年の株価暴落のデフレ効果を懸念して、公定歩合を0.5%引き下げて、景気刺激策をとった。しか

し、それまで比較的安定していたマルク相場が資本流出、ドル高等から6月以降独歩安の状況となり、輸入物価が上昇、マネーサプライの伸びも連銀の目標を越えて高水準であったこと等からインフレ懸念が強まり、6月以降短期買いオペ金利、ロンバートレート、2度にわたる公定歩合の引き上げを実施し、マルク防衛、インフレ懸念の払拭に断固たる姿勢を示した。しかし、10月下旬にはドル安・マルク高の進行に歯止めをかけ、EMSの緊張緩和を狙って若干緩め調節に転換している。

2. '89年の見通し（表－5）

（減速する西独経済）

来年の西独経済は、消費税増税の影響による個人消費の鈍化等から'88年より成長率が鈍化するものと思われる（2.4%）。

個人消費は、ガス税とたばこ税の引き上げ幅が圧縮されたものの消費税の増税、失業保険料の引き上げ（約36億マルク）と失業保険給付期間の短縮や一律10%の源泉課税の実施（但し、経過利子を除く）、等から家計の可処分所得の伸びが低下し、全般的に'88年より鈍化傾向となろう（2.2%）。

一方、設備投資は、個人消費の衰えからはそれほどマイナスの影響を受けず、高い設備稼働率、EC諸国への依然として高水準な資本財輸出が見込めること、また、ドイツ経済研究所が指摘しているような1992年の欧州統合へ向けて、先端技術強化のための研究・開発投資が次第に増加するものと思われ、'88年に引き続いて底固い伸びが期待できよう（4.2%）。

（拡大する貿易黒字）

またこうした欧州諸国向けの高水準な輸出と西独内需の鈍化より輸入も伸びが縮小するものと考えられるため、貿易黒字は'88年よりやや上回り、対外不均衡が拡大しよう（1302億マルク）。そして欧州諸国の西独に対する不満が高まって、EMSの再調整の可能性も強まるものと予想される。

（金利、物価は低下基調へ）

貿易黒字拡大傾向と'89年1月より予定されていた源泉利子課税から経過利子に対する課税が3年間延期されることが決定されたこと等に伴い、'87年後半より続いていた資本の流出も大幅に縮小することが見込まれ、マルク相場も全般的にマルク高基調で推移するものとみている。また、この経過利子課税延期により、国内金利の低下が期待されよう。但し、消費税増税の影響で消費者物価上昇率が今年の年平均1.2%から、2.3%へ上昇すると予想されるため、一時的にこれに対応した短期金利の引き

上げの可能性も高いが、基本的にマルク高、物価の安定が維持されている限り、連銀の金融政策も緩めの調節へと移行していこう。

(財政赤字は縮小)

連邦財政については、消費税、源泉利子課税、社会保障費支出の抑制、これに加えて、ブンデスバンクの営業利益が100億マルク程度に達する結果、'88年度に比べ大幅な改善が見込まれている (▲279億マルク)。

表－5 '88・'89年の見通し

(単位：％)

	87年	88年	89年
実質GNP成長率	1.8	3.7	2.4
個人消費支出	3.5	3.2	2.2
設備投資	4.0	5.8	4.2
輸出等	0.8	5.8	4.6
輸入等	4.9	6.7	4.4
貿易収支	117.7	129.0	130.2
経常収支	80.8	83.2	84.0
消費者物価上昇率	0.7	1.2	2.3
財政収支	▲25.4	▲37.0	▲27.9
3カ月インターバンク	3.75	4.85	3.95
10年連邦債利回り	6.39	6.15	5.95
マルクレート	1.63	1.73	1.70

(注) 貿易収支、経常収支、財政収支の単位は10億マルク。

マルクレートは対米ドル。金利、マルクレートは年末値。

'87年は実績、'88、'89年は予測。

カナダ経済見通し

1. '88年経済の現況

(予想を上回る拡大ペースのカナダ経済)

'88年のカナダ経済は、設備投資を中心とした内需の堅調と、経常赤字の縮小基調

から第1四半期、第2四半期の実質GDP成長率がそれぞれ前期比年率3.2%、3.9%となり、今年の成長率は昨年の4.0%を上回りそうである(4.2%)。

当初、'88年のカナダ経済は大きく減速するとの予想が大半を占めたが、'87年における企業業績の回復(税引き前利益前年比23.8%増)、高水準な設備稼働率を背景に設備投資が第1四半期、第2四半期とも前期比年率16.9%、という高水準な伸びを記録し、極めて好調に推移している。また、個人消費も'87年第4四半期前期比年率6.6%増の反動もあって'88年第1四半期は同▲0.3%減となったものの、第2四半期は3.7%と再び盛り返し、設備投資と共に内需の牽引役となっている。しかし、昨年と比較すると消費需要そのものはやや弱まりつつあるように思われる。小売売上高をみると、'88年1～9月では前月比平均0.4%増で前年同期の月平均1.0%増に比べ緩やかな上昇となっているうえ、新規乗用車販売も'88年1～9月累計の前年同期比は▲0.3%減である。

(改善基調の経常収支)

一方、国際収支動向については、カナダの輸出先の8割弱を占める米国景気の堅固さを反映して輸出は自動車、化学品、小麦等が増加している反面、設備投資の盛り上がりから、輸入は機械・装置等の資本財が大幅に伸びており、'88年1～9月累計の貿易収支は82億7700万ドルの黒字と前年同期に比べ6億3500万ドル黒字幅が縮小している。但し、経常収支は、第1四半期のカルガリオリンピックの影響による旅行収支の改善や移転収支の黒字拡大等から'88年上半年期39億1800万ドルの赤字と昨年の同時期に比べ5億1700万ドル赤字幅が縮小している。

(インフレ懸念は一服感)

こうした景気拡大を反映して、失業率は低下傾向にあり、賃金上昇圧力も強まりつつある。'88年第2四半期の賃金妥結率は年率4.6%と'83年以来の大幅な上昇となった。特にオンタリオ州では、昨年平均3.9%を大きく上回る5.6%と高水準となっている。また、製造業週平均賃金上昇率も'87年第4四半期前年同期比2.9%、'88年第1四半期4.2%、第2四半期4.8%、7月、8月4.9%と緩やかに上昇傾向にあり、賃金上昇によるコストプッシュインフレ懸念が存在していたが、'88年年初来のカナダ中央銀行による金融引き締め政策、最近の原油価格の下落、加ドル上昇による輸入物価の低下等から全体のインフレ懸念自体には一服感がでている。事実、消費者物価上昇率は'88年1～10月期の前年同期比4.0%と落ち着いた動きとなっている。

(高水準な財政赤字)

近年恒常的に赤字となっている財政については、歳出に占める利払い費の割合が20%を超えており、いわばカナダ財政は自転車操業的状况にあると言え、マルルーニ政権にとって財政再建は最重要課題となっている。'87/'88年度('87年4月~'88年3月)は、航空税、ガソリン税、たばこ消費税の引き上げ等から税収が増加、政府目標の293億ドルを12億ドル下回る281億ドルの赤字に縮小した。

2. '89年の経済見通し(表-6)

(成長鈍化のカナダ経済)

来年のカナダ経済は米国経済の減速、1年にわたる金融引き締めの影響から'88年に比べ全般的に成長が鈍化するものと予想される(実質GDP成長率2.5%)。'88年に盛り上がった設備投資は引き続き景気の牽引役となろうが、商品市況の弱含みや税制改革に伴う企業の税負担増が見込まれること等から伸び率は今年より大幅に鈍化しよう。ただ、'89年1月1日より実施予定の米加自由貿易協定が企業の生産性向上意欲を刺激することとなり、コスト削減、品質向上といった国際競争力強化のための投資が今後増加し、設備投資を下支えるものと予想される。また、個人消費も、'88年からの高金利政策の影響や住宅着工の弱含み等から耐久消費財を中心に伸びは鈍化傾向を辿りそうである(実質個人消費支出2.4%)。

(経常収支は若干改善)

対外収支については、米国を始めとして世界経済の減速により輸出の伸びが鈍化しようが、カナダ内需の減速による輸入の伸びの低下の度合いの方が大きいとみられ貿易黒字は'88年より増加しよう。経常収支も対外債務に伴う利払い負担増、前年のカルガリオリンピックの影響からの旅行収支の悪化を貿易黒字がカバーする形でやや改善するものとみている(貿易収支114億ドル、経常収支▲92億ドル)。

(一時的に高まる物価上昇圧力)

物価は、'89年前半に前年夏北米を襲った早ばつの影響で食料品価格の上昇圧力が顕現化し、一時的に物価上昇率が高まるかも知れない。そして中央銀行は短期金利の一段の引き上げを実施する可能性が強いが、それでも米国短期金利の上昇幅よりはカナダの短期金利の上昇幅の方が小さいとみられるため(既に金融引き締めを1年以上も行っており、大幅な引き締めは国内景気の減速に拍車をかけられる。)、一時的に米加短期金利差は200b.p.前後まで縮小する可能性がある。'89年の後半からは、早ばつの影響も剥落し、成長のスローダウンに伴い、物価も次第に落ち着いてくるも

のとみられ、金利も低下基調へと推移しよう。但し、'89年平均の消費者物価上昇率は'88年の水準よりは高くなろう（4.4%）。

（加ドルはやや弱含み）

また、加ドル相場は上述したような米加短期金利格差の縮小から0.78米ドル前後まで下がることもありそうだが、大幅な下落は輸入物価上昇によるインフレ圧力を強める結果となるため、それ以上の下落は中央銀行が市場介入を行う等して容認しないものと思われる。'89年を通じて0.78～0.84米ドルのボックス圏内を変動し、年末には0.80米ドルを若干上回る水準に落ち着きそうである。

（財政は緩やかに改善）

財政については、'88/'89年度（'88年4月～'89年3月）は予想以上の景気好調により税収が増加、4～8月の赤字額は99億2200万ドルと前年同期より14億7500万ドル下回っており、今後も当面、カナダ経済の底固い推移が見込めることから昨年度より若干赤字額は縮小するものと思われる。'89/'90年度は金利の低下が見込まれることや連邦売上税の導入が予想されることから、改善幅は小さいものの、前年度よりさらに減少しよう。

表－6 '88・'89年の見通し

（単位：％）

	87年	88年	89年
実質GDP成長率	4.0	4.2	2.5
個人消費支出	4.7	3.2	2.4
設備投資	8.8	15.5	4.7
輸出等	5.9	10.5	4.6
輸入等	8.6	13.7	4.0
貿易収支	11.0	10.7	11.4
経常収支	▲10.6	▲9.6	▲9.2
消費者物価上昇率	4.4	4.2	4.4
財政収支	▲28.1	▲27.9	▲27.5
3カ月TB利回り	8.41	10.50	8.85
20年国債利回り	10.34	10.10	9.25
加ドルレート	0.7696	0.8225	0.8160

（注）貿易収支、経常収支、財政収支の単位は10億加ドル。

財政収支は会計年度。加ドルは対米ドル。金利、加ドルレートの値は年末。

'87年は実績、'88、'89年は予測。

1. '87/'88年度（'87年7月～'88年6月）

（回復したオーストラリア経済）

'87/'88年度のオーストラリアの実質GDPは、政府の当初見通しの2.75%を大きく上回り、3.6%の成長を記録した。内需の伸びが4.1%と高く、特に個人消費、住宅投資、設備投資が好調だったことが注目される。

個人消費については、実質GDPベースで、'87年7～9月期前期比年率7.1%、10～12月期同1.2%、'88年1～3月期3.2%、4～6月期▲0.1%やや伸びが鈍化しつつあるようだが、'87/'88年度全体では、2.8%と前年度の0.6%から伸びが高まった。こうした'87/'88年度の個人消費の回復の要因としては、①'87年前半からの金利低下基調（但し、ブラック・マンデー後一時的に豪ドル安阻止のため上昇）、②就業者数の力強い伸び、③住宅ブームに伴う耐久消費財購入の増加、④海外からの旅行者数の増加、等が挙げられる。

また、'87年5月以降、住宅建設ブームが起こり、実質住宅投資は'86/'87年度の▲8.3%から14.1%へと大幅に増加した。これは、それまでの潜在需要がモーゲッジレートの低下によって顕現化し、昨年10月の株価暴落後、民間資金が銀行へ向かい、シェア拡大を目指す銀行の貸出意欲と相まって住宅ローンが増加したこと等が住宅建設に拍車をかけたものと思われる。同様に過去数年間に比較して国内金利が相対的に低下したこと、企業収益の回復、政府による投資促進措置の効果により設備投資（非住宅投資を含む）も前年度の1.5%より9.9%へ大きく増加した。

（改善した経常収支）

一方、経常収支は、羊毛を中心とした農産物、金、アルミ、ニッケル、亜鉛等の非鉄金属の国際商品市況が'86年後半より次第に上昇に転じたことから輸出が増加し貿易収支が前年度の▲17億3600万豪ドルの赤字から1億4400万豪ドルの黒字に転じたこと等により、▲117億豪ドルの赤字と前年度より若干改善した。

（豪ドル上昇、インフレ率低下）

こうした一次産品市況の上昇、経常収支の改善を受けて豪ドルも'86年後半から回復傾向にある。また、消費者物価も賃上げ抑制、豪ドル上昇に伴う輸入物価の低下の影響を受けて前年度の9.3%から7.3%に低下と全般的に'87/'88年度のオーストラリア経済は回復基調を示した。

2. '88/'89年度の経済見通し（表－7）

（引き続き好調に推移するオーストラリア経済）

'88/'89年度のオーストラリア経済は'87/'88年度に引き続いて設備投資を中心に順調に拡大するものと思われる（実質GDP成長率3.2%）。

個人消費については、昨年度後半から小売売上高のトレンドがほぼ横這い、新規乗用車販売は増加基調にあるように、指標によって若干の跛行性がみられる。現在のきつめの金融政策、55億豪ドルもの黒字を見込んだ緊縮財政の影響を勘案すると、今年度は昨年度以上に消費が盛り上がる可能性は少ないが、ビール、化粧品、ガソリン等約4億豪ドル相当の間接税減税が実施されることもあり、極端に落ち込むことは考えられず、実質GDPベースでの伸び率は昨年度をやや下回る水準に落ち着くものとみている（2.5%）。

個人消費の刺激要因の一つである住宅部門は、住宅許可件数をみると、依然として力強い増加傾向を維持しており、7月1万5000戸、8月、9月は1万6000戸を越え、前年比で50%以上と1973年以来の高水準となっている。住宅部門は過熱気味であり、建設資材価格上昇率もこのところ増勢を強め前年比で10%を越えていることから、中央銀行がきつめの金融政策を維持している要因の一つとなっている。しかし、住宅着工の先行指標である住宅融資許可額が7月、8月に前月比▲15.9%、▲2.5%減となったこと、住宅ローン金利も金融引き締めに伴い高水準になっていること等から、住宅建設は今後緩やかにピークアウトしていくものと予想される（実質住宅投資6.4%）。

設備投資については、最近の輸入増の中心となっているのは、機械・輸送機器等の資本財であること、ウェストパック銀行による最近のサーベイ調査でも全体の68%が今後1年間企業収益の改善が見込めるとし、高水準の設備投資を計画していること、これに加えて、5月のミニバジェットで発表されたように法人税の税率を49%から39%に引き下げ、4年間にわたっての輸入関税の引き下げ等国内企業の収益力拡大、並びに對外競争力の強化といった政策が推進されることなどにより、今年度も引き続き好調に推移しそうである（10.8%）。

（改善ペースが遅れる経常収支）

一方、経常収支は'88/'89年度に入り、7～10月の累計で既に54億豪ドルの赤字となっており、これは前年同期を6億8700万豪ドル上回る水準である。こうした大幅な赤字の要因としては、主要一次産品の在庫不足による輸出の伸びの鈍化と国内景気拡大に伴う輸入の増加で貿易収支が赤字になっていることが挙げられる。例年、季節的要因から7～10月は輸出が伸び悩み、経常収支が悪化しているため、経常収支の改善は羊毛、小麦等の収穫が輸出に反映される11月からと予想され、'89年の1～2月頃

まではかなりの改善を示すことが期待される。しかし、昨年度の約7倍の13億5000万豪ドル相当の航空機輸入が予定されていること、7～10月期の赤字額を考慮すると、政府の赤字目標額95億豪ドルの達成は難しく、昨年度の水準をやや下回る程度の改善にとどまろう（116億豪ドル）。

（若干低下するインフレ圧力）

消費者物価については、今年度の抑制的な賃上げ率に加え、4億豪ドル相当の間接税減税が実施される予定であるが、既に7～9月期は前年同期比7.3%となっており、政府見通しの年度平均5.5%の達成は難しく、昨年度より1%程度低い水準に落ち着きそうである（6.4%）。また、金融政策については'89年に入り、住宅部門がピークアウトし、消費者物価上昇率の低下傾向が明確となった場合に初めて金融緩和の可能性が高まろう。

表－7 '88/'89年度の見通し

（単位：％）

	86／87	87／88	88／89
実質GDP成長率	2.7	3.6	3.2
個人消費支出	0.6	2.8	2.5
住宅投資	▲ 8.3	14.1	6.4
設備投資	1.5	9.9	10.8
輸出等	8.5	5.8	6.0
輸入等	▲ 3.2	9.1	8.5
経常収支	▲ 13.2	▲ 11.9	▲ 11.6
消費者物価上昇率	9.3	7.3	6.4
財政収支	▲ 2.7	2.0	5.5
90日銀行手形レート	13.35	13.09	11.50
10年国債利回り	12.80	11.95	11.00
豪ドルレート	0.72	0.79	0.82

（注）経常収支、財政収支の単位は10億豪ドル。豪ドルレートは対米ドル。

金利、豪ドルレートの値は6月末。

'86/'87、'87/'88年度は実績、'88/'89年度は予測。