

3. '90年主要国経済見通し

経済調査部 石尾 勝、平岡博之
ドナルド・グラハム
甲 寿枝

(要 旨)

西独経済——民間・政府の建設投資と個人消費が好調に推移することによって、堅調な成長を遂げよう。

(景気の現状)

- 西独経済は、'86年以降個人消費を牽引力として拡大を続けてきた。'89年においても引き続き好調に推移してきているが、個人消費の寄与率は低下し、建設投資および輸出が拡大を支えている。

('90年の見通し)

- '90年の西独経済は、民間・政府の建設投資と個人消費が好調に推移することによって、'89年に引き続き堅調な成長を遂げると予想される。
- 個人消費は、①'90年1月に大幅な減税が行われること、②'90年春に大規模な労使協約の改定があり、高率の賃上げが予想されること、③東欧からの移民により西独の人口が増加していること、といった要因から'90年は伸び率が上昇すると思われる。
- 貿易収支に関しては、①各国内需の伸びの低下、マルク高の影響から輸出の伸びが低下する一方、②建設投資を始めとする堅調な西独内需により輸入が引き続き増加を続けることから、黒字額の増加は僅かなものになる。
- 金融政策に関しては、労使協約による大幅賃上げ、1月からの減税等が物価上昇圧力を高めると予想されることから、西独連銀は引き締め政策を維持すると見られる。
- 西独マルクについては、強い国内経済、国際的に見て比較的低いインフレ率、貿易黒字の拡大、西独連銀による金融引き締めといった要因にもかかわらず、'89年前半までは過少評価されてきたが、'90年については、①好調な景気拡大、②金融引き締め政策の維持、③米独金利差の一層の縮小、④東欧の自由化、といったことがマルクの上昇要因となる。

イギリス経済——'89年末からの景気減速傾向は更に強まるが、年後半にかけて回復しよう。

(景気の現状)

- イギリス経済は、好調な個人消費を中心に'85年以降拡大を続けてきたが、'89年に入って金融引き締めの影響により成長率が鈍化し始めている。

('90年の見通し)

- '90年のイギリス経済は、当初金融引き締め政策が維持される中、①現在かなり高水準に達している在庫の調整が続くこと、②企業部門の金融収支が'89年中かなり悪化してきていること、更に③消費需要が伸び悩むことから、設備投資が大幅に鈍化することが予想される。こうしたことから、'89年末からの景気の減速傾向は更に強まっていくと見られる。
- しかし、その後は政府支出の増大や金融緩和が予想され、年後半にかけて景気は緩やかに回復に向かうと考えられる。
- インフレに関しては、①成長の鈍化、②労働需給の緩和が進むこと、等からインフレ率は次第に低下していくと思われる。貿易収支に関しては、①国内景気の減速によって、輸入の増加率が低下することが予想され、また、②EC統合を控えEC各国の設備投資は比較的堅調に推移し、イギリスの輸出が高い伸びを続けると見られることから、僅かではあるが改善すると予想される。

カナダ経済——米国の景気鈍化、カナダドル高による輸出の低迷に加え、金融引き締めから内需が鈍化し、景気はスローダウンを続けよう。

(景気の現状)

- 1989年のカナダ経済は、金融引き締めの影響により内需が鈍化傾向となり、米国の景気減速、カナダドル高から輸出も低迷し、景気のスローダウンが次第に明確になりつつある。しかも、インフレ圧力は米国に比べ根強いものがあり、金融引き締めスタンスが基本的に続いている。

('90年の見通し)

- '90年のカナダ経済を見る場合のポイントは、①米国経済の動向、②金融引き締めの動向、③'91年1月導入予定の大型間接税の影響の3点である。
- '90年のカナダ経済を予測すると、年前半は米国の景気鈍化、カナダドル高による輸出の低迷に加えて、金融引き締めの影響から消費・設備投資等の内需はさらに鈍

化しよう。年後半は、金融緩和の効果と米国景気の緩やかな回復から、カナダの景気もやや回復するものと思われるが、そのテンポは緩慢なものとなろう。

- インフレに関しては、①景気のスローダウン傾向が強まり、②賃金上昇もピークアウトすると予想されることから、ゆっくりとインフレ圧力は弱まっていこう。
- カナダドルに関しては、①金利が緩やかに低下するため、米加金利差がやや縮小すること、②政策当局もカナダドル高の貿易面と国内産業への打撃を考慮して、大幅な上昇を許容しないこと、等からやや弱含むと思われる。

オーストラリア経済——緊縮的な財政、金融政策の影響により成長はやや鈍化か (景気の現状)

- '88/'89年度のオーストラリア経済は、内需が7.7%成長となり、GDP成長率の3.3%を大きく上回った。この結果、経常収支の赤字額は前年度の121億豪ドルから182億豪ドルへと大幅に悪化した。

('89/'90年度の見通し)

- 過去数年にわたって取られてきた緊縮財政政策、賃金物価政策に加え、'88/'89年度から強化された金融政策がどの程度効果を発揮するか、総選挙の年にあたって緊縮的政策をどこまで維持できるかが、'89/'90年度の経済の行方を決める大きなファクターとなろう。
- 住宅投資、設備投資が既に減速の兆候を見せており、'89/'90年度については、内需の増加率は低下するものと見られるが、個人消費は'89年7月に実施された個人所得税減税の影響もあり、堅調に推移すると考えられる。
- 経常収支は、①内需の減速に伴い輸入の増加率が低下すること、②輸出に関しても一部商品価格の上昇からやや増加の方向に転じると予想されること、等があるものの、③主要輸出先国の成長率の鈍化もあって、貿易収支の改善はあまり期待できなく、加えて貿易外収支における利子配当収支が悪化することから、経常収支はさらに悪化しよう。
- 為替に関しては、①経済のファンダメンタルズの改善がはかばかしくないこと、②対外純債務の拡大等から豪ドルは軟化に移る可能性が高い。

1. 景気の現状

(好調な西独経済)

西独経済は、'86年から'88年までの3年間にわたり、個人消費を牽引力として、拡大を続けてきた。'89年についても、引き続き非常に好調に推移してきているが、これを支えているのは、建設投資および輸出の増加などであって、個人消費の寄与率は低下してきている。'89年上半期のGNPは、前期比3.3%の上昇となった。'89年全体では4%程度の経済成長を達成することが見込まれている。

個人消費は、'89年上半期の上昇率は前期比0.4%にとどまった。小売売上数量で見ても、1～3月期に前期比1.4%増と比較的高い伸びを示した後は、ほぼ横這い状態にあると言える。新車登録台数も、上半期に急増した後は、逆にかなり減少した。以上のことから、個人消費は、'89年の年初には比較的堅調であったが、その後は低い伸びに止まっていると言えよう。これは、消費者物価上昇率が'89年1月からの個別消費税導入をきっかけに、急速に高まってきた一方で、西独の大手労組は'87年に3年間の労使協約を締結していたため、賃金上昇が抑えられ、実質可処分所得が伸び悩んだためと思われる。ただ、'89年を通して見れば、個人消費は底固いと言えるであろう。

建設投資は、暖冬の影響などから1～3月期に前期比19.3%の大幅増となった後、4～6月期にはこの反動もあり同10.5%減となった。また、設備投資は、1～3月期の前期比2.5%増に続き、4～6月期は同7.9%増と高い伸びを続けている。この結果、固定投資全体としては、'89年上半期は前期比10.7%と非常に好調であった。

(経常黒字は史上最高)

貿易収支の黒字は拡大してきている。1～9月間の黒字累積額は、前年同期比15%増加し、過去最高の水準に達している。これは、'92年のEC統合を控えて、設備投資が好調な西欧諸国向けに、資本財などの輸出が大幅に伸びていることの影響であろう。この結果、対EC貿易黒字は大きく増加している。その一方、対米国貿易黒字は大きく減少している。また、貿易外収支も、サービス収支を中心に改善したため、経常黒字も急激に増加し、1～9月間の黒字累積額は、前年同期比30%増となった。

(インフレ率は高止まり)

消費者物価上昇率で見た、インフレ率は、'89年末の前年比1.6%から9月には3.1%にまで上昇した。これは、今年1月からの個別消費税の引き上げ・導入や、'88年末から'89年前半まで続いた対ドルでのマルク安によって、石油などの輸入価格が上昇していたことによる影響が大きかったと思われる。また、設備稼働率がかなりの高水準に達していることや、熟練労働者の不足などによって生産のボトルネックが生じ、潜在的な物価上昇圧力を高めている可能性がある。

(マルクは秋頃から回復)

マルクはこれまで、強い国内経済、国際的に見て比較的低いインフレ率、貿易黒字の拡大、西独連銀による金融引き締めといった、様々なマルク高要因にもかかわらず、'89年前半までは過小評価されてきた。これは、主にコール現政権の不人気といった政治的懸念によるものだった。しかし、秋頃から、①10月6日の西独連銀による、金利引き上げ（公定歩合を5→6%、ロンバードレートを7→8%）の結果、米国などとの金利差がかなり縮小したこと、②また、東欧情勢の変化が激しくなり、今後も引き続き大量に流入することが予想される東欧移民や東西の緊張緩和が、長期的には西独経済にとってプラスになると判断されたこと等の要因から、マルクは全主要通貨に対して急上昇し、11月末現在、対米ドルでも年初の水準を回復している。

(引き締められた金融政策)

公定歩合とロンバードレートは、'89年に2.5%ずつ引き上げられ、11月現在までに、それぞれ6%、8%となっている。特に10月6日の金利の引き上げは、国内的には、①'90年1月の減税を見越して、需要を抑制する、②インフレを未然に防ぐと同時に、対外的には、③米国との金利差を縮小し、マルクを対ドルでサポートすることを目的としたものであった。

2. '90年の見通し

('90年の経済成長は4%と好調)

'90年の西ドイツ経済に、物質的・心理的両面から、最も重要な影響を及ぼすのは、現在東欧で進行中の、共産主義政権の衰退および自由化の流れであろう。こうした動きの中で、東西独再統合の可能性がクローズアップされており、特に東独の動向が重要性を増してきている。しかし、このことが西独の経済へ及ぼす詳細な影響は現時点では推し量り難い。

'90年の西独経済は、'89年に引き続き好調に推移し、4%程度の成長率となるであろう。これは主として、民間・政府の建設投資と個人消費が好調に推移することによるものである。'89年の経済成長の牽引力であった輸出の寄与率は若干低下するであろう。

(消費と建設投資が好調に推移)

個人消費は、①'90年1月にネットベースで240億マルクの減税(名目GNPの1.1%)が実施されること、②同春には、大規模な労使協約の改定があり、高率の賃上げが予想されること、③東独を始めとする東欧からの移民の流入によって、西独の人口が増加していること——といった3つの要因から、'90年も好調に推移しよう。'90年の個人消費の伸び率は、'89年の2%から3%へと上昇するであろう。

政府消費も、移民の大量流入に対応して、若干増加することが予想される。最近コール現政権の人気は低下を続けており、'90年秋の総選挙を前にして、政府は得票のためにもある程度の支出を惜しまないものと思われる。

設備投資は、'89年より伸び率は鈍化するものの、依然として力強い上昇を続けるであろう。'89年には輸出能力を高めるために設備投資が増加したが、'90年にはむしろ国内の需要に対応して増加するものと思われる。

建設投資は、移民流入によって、特に都心部での住宅不足が深刻になっていることから、政府の建設計画も期待され、大幅な伸びが予想される。

(貿易収支は僅かに拡大)

EC諸国における、'88~'89年にかけての継続的な金融引き締め政策などによる各国内需の伸びの低下や、'89年からのマルク高の影響などから、EC諸国への輸出需要の伸びは、'90年にはやや低下すると思われる。一方、西独の輸入は、建設投資を始めとする内需の堅調から、引き続き増加を続けるであろう。この結果、'90年の貿易収支は、黒字の拡大が続くものの、その速度はやや低下すると思われる。また、経済成長への外需寄与率も'89年より低下するであろう。

(金融引き締め政策は続く)

'90年中も引き続き、マルク高による物価上昇抑制効果は期待できるであろう。しかし、'90年春から始まる3年ぶりの大規模な労働協約の改定時には、過去の賃金抑制分を補う意味からも、大幅な賃金引き上げとなる可能性がある。これは企業収益が好調さを続けていることから避けられないだろう。このことは直接的なコスト上昇要因となり、物価上昇圧力を強めることになるであろう。さらには、1月から実施さ

れる減税の効果とともに、所得増を通じた消費需要の過熱へとつながるかもしれない。

こうしたことから、西独連銀は金融引き締め政策を継続し、年前半には公定歩合を1%程度引き上げる可能性が強い。この結果、インフレ圧力は年初に強まるものの、年末時点の消費者物価上昇率は、'89年末と同じ3.0%程度となるであろう。

(マルクは引き続き堅調)

マルクは'90年中も、①好調な景気拡大、②金融引き締め政策の維持、③米独金利差の一層の縮小——といったことが上昇要因として働こう。また、東欧の自由化が、中長期的には西独経済にとってプラスの影響を与えるとの見方が今後も続けば、これもマルクの上昇要因となりえよう(表-1)。

表-1 西独経済の見通し

	'88年	(前年比%)	
		(予測) '89年	(予測) '90年
実質GNP	3.6	4.25	4.0
個人消費	2.7	2.0	3.0
政府消費	2.2	0.5	1.5
固定投資	5.9	8.75	6.75
輸出等	5.8	11.5	7.75
輸入等	6.3	8.75	7.0
貿易収支	128	140	150
経常収支	85.2	100	110
消費者物価	1.6	3.0	3.0
公定歩合	3.5	6.0	7.0
マルク/\$	1.77	1.80	1.60

(注) ●貿易収支、経常収支の単位は10億マルク
 ●消費者物価は年末の前年比
 ●マルク/\$レートは年末時点

1. 景気の現状

(過渡期にある英国経済)

英国経済は、好調な個人消費を基本にして、'85から'88月までの過去4年間にわたり拡大を続けてきた。しかし、'88年初めからの継続的な金融引き締めにより、'89年には、内需の伸びが鈍化し、成長率も低下し始めている。'89年の上半期のGDPは、前期比0.8%の上昇にとどまった。'89年全体では2%以下の経済成長となろう。

個人消費は、'89年1～3月期に前期比0.2%増となった後、4～6月期は同1.6%増となり、上半期までは底堅い動きをしてきた。これは、住宅投資の減少に伴い、耐久消費財への消費が伸び悩んだが、実質個人可処分所得の増加から、サービスに対する支出が好調に推移したためと思われる。小売売上数量は、1～3月期に前期比0.4%増、4～6月期に同0.7%増と底固く推移した後、7～9月期には同0.5%減となった。5～7月期の新車登録台数は、2～4月期に比べて3.0%の減少となった。消費者信用残高の増加率も'89年中は、少しずつ減少してきている。以上のことから、'89年の前半比較的堅調だった個人消費は、年の後半には鈍化の兆しが出てきていると言えよう。

固定資本投資は、'89年上半期には、民間住宅投資が住宅抵当金利の上昇などから前期比5.1%減と落ち込んだものの、'92年のEC統合を控えて設備投資が'88年に引き続き堅調に推移したため、全体としては前期比2.5%増となった。民間住宅建設着工件数は'89年に入って7月現在まで漸次減少を続けている。製造業設備投資は、1～3月期に前期比3.4%増、4～6月期に同13.4%増となったが、7～9月期は暫定値で前期比1.1%増となり、'89年上半期に比べると伸び率が急速に低下した。(6月に英国貿易産業省が発表した'89年の製造業設備投資数量予測では、14.6%増となっている。)

在庫は、'88年7～9月期以降、'89年4～6月期現在までに、継続的かつ大量に積み増されてきており、在庫残高はかなりの高水準に達している。

生産面では、製造業生産は1～3月期に前期比1.5%増となった後は、ほぼ横這い状態にある。実質企業収益は、'86年以来好調に推移し続けてきたが、'89年4～6月期には、コスト上昇等から前期比で久々にマイナスとなった。

(インフレ率は高止まり)

消費者物価上昇率で見たインフレ率は、継続的な金融引き締め等の効果もあり、5、6月の前年比8.3%をピークに、8月には同7.3%にまで低下し、落ち着きを取り戻してきていた。しかし、その後はポンド安による輸入原材料価格の上昇や、労働需給の逼迫による賃金の大幅上昇といったコスト上昇による影響の強まりから、高止まりの状態が続いている。単位労働コストは年初から9月までに5.3%上昇している。

(貿易赤字は史上最大)

貿易収支は、悪化の一途を辿っている。1～9月間の赤字累積額は、前年同期比30%も悪化し、過去最高の水準に達している。これは、製品輸入数量が大幅に増加したことに加え、ポンド安による輸入価格の上昇の影響によるものである。また、'88年からの度重なる北海油田事故の影響で、石油収支も悪化した。

(ポンドは金利引き上げにも関わらず下落)

政府は、輸入物価上昇による国内物価上昇を回避するためにも、ポンドの急落時には金利を引き上げてきた。'89年11月現在までに、基準貸出金利は2%引き上げられ15%に達した。これは'81年以来の高水準である。こうした高金利にもかかわらずポンドは、物価上昇や貿易赤字の拡大といったファンダメンタルズの悪化や、当局の為替政策に対する不信感などから継続的に下落を続け、年初から10月までに実効為替レートで6%下落した。

2. '90年の見通し

('90年の成長率は0.75%とかなり低い)

'90年の英国経済については、当初金融引き締め政策が維持される中、①現在かなりの高水準に達している在庫の調整が続くこと、②'89年中の企業部門における金融収支の悪化と、消費需要の伸び悩みによって、設備投資が大幅に鈍化すること——といった要因から'89年末からの景気減速傾向が、更に強まっていくことになるであろう。しかし、その後は政府支出の増大や金融緩和によって、年後半にかけて景気は穏やかに回復に向かうだろう。'90年のGDP成長率は0.75%程度のかかなり低い成長となろう。

(設備投資は鈍化、個人消費は底固い)

個人消費は、①賃金が増加していることに加え、'89年10月から社会保険料率が引き下げられたこともあり、実質個人可処分所得が増加していること、②'90年の予算

案に、たばこ・酒第の間接税の増税が導入される可能性があるものの、4～6月期中には金融緩和が予想されること——といった要因から、'85～88年までの、景気拡大時に比べれば、伸び率は大幅に低下するものの、'90年も個人消費は底固く推移するであろう。

設備投資は、①これまでに、金利上昇による借入コストの上昇や、企業の負債の急増等から、企業が資金を調達し難くなっていること、②消費需要が鈍化しつつあること——などの要因から、当初の投資計画が延期あるいは、中止される可能性が高くなるであろう。設備投資は'90年に英国経済を減速させる主因の一つになるものと思われる。企業収益も、需要が鈍化する一方で、賃金上昇等のコスト上昇要因が続くことから、今後は徐々に低下していくであろう。

在庫は、これまでに、かなり積み増されてきたため、今後暫くの間は、在庫調整が進むであろう。

政府支出は、'90年には若干拡大するであろう。総選挙の日（現政権の任期切れは'92年春）までに、徐々に景気を回復させていく必要からも、国民の間でも望まれているインフラストラクチャー整備などへの支出が増加する可能性がある。

失業率も、こうした景気鈍化によって、'86年以来久々に上昇することが予想される。

（インフレ率は低下、貿易赤字も改善）

このように、'90年の英国経済は、設備投資の停滞および個人消費の伸び率の低下によって成長が鈍化し、これにともなって労働需給の緩和も進むことなどから、消費者物価上昇率で見たインフレ率は次第に低下していき、'90年末には前年同期比で4.5%程度にまで沈静化するであろう。

貿易収支については、国内景気の減速によって、'88～89年に急拡大してきた輸入の伸び率が低下することが予想される一方、輸出は、消費財や資本財を中心に引き続き高い伸びを続けるであろう。これは、'92年のEC統合を控えて、ヨーロッパ諸国における、設備投資が、従来よりやや伸び率は鈍化しても、'90年も比較的堅調に推移することが見込まれるためである。こうしたことから、'90年の貿易収支は僅かではあるが、改善するものと予想される。

（'90年の政府の金融政策）

メジャー新蔵相も、インフレ抑制のために、年初の内は金融引き締め政策を維持していくであろう。内需が鈍化し、インフレの沈静化が明らかになれば、4～6月期中には金融が徐々に緩和され始めるであろう。

こうした金融緩和の過程でポンドは'90年中、さらに下落を続けることが予想される。これに対して政府は、ローソン蔵相がこれまで行ってきた程の積極的なポンド防衛は行わないものと見られる（表-2）。

表-2 英国経済の見通し

	'88年	(前年比%)	
		(予測) '89年	(予測) '90年
実質GDP	4.3	1.75	0.75
個人消費	6.9	3.75	2.0
政府消費	0.4	0.0	1.0
固定投資	13.1	5.0	-1.0
在庫	0.8	0.25	-1.0
輸出等	0.7	5.0	6.0
輸入等	12.2	9.25	3.0
経常収支	-14.6	-20.0	-17.0
消費者物価	6.5	7.25	4.5
基準貸出金利	13.0	15.0	12.0
\$ / ポンド	1.81	1.60	1.55

(注) ● 経常収支の単位は10億ポンド
 ● 消費者物価は年末の前年比
 ● \$ / ポンドレートは年末時点

1. 景気の現状

(減速過程にあるカナダ経済)

1989年のカナダ経済は、金融引き締めの影響等により内需が鈍化傾向となり、米国の景気減速、カナダドル高から輸出も低迷し、景気のスローダウンが次第に明確になりつつある。しかし、インフレ圧力は米国に比べ根強いものがあり、依然金融引き締めスタンスが基本的に続いている。

消費関連では、小売販売は金融引き締めの影響もあって、昨年から今年始めにかけての力強さは失われてきている。また、住宅着工は金利が高止まり、住宅価格が上昇する中、調整局面に入り年初から低迷が続いている。

生産・企業活動面でも陰りが見られる。製造業設備稼働率は既に'88年7～9月期の83.8%をピークに低下してきており、企業収益も減少に転じている。

(労働市場は逼迫が続いている)

一方で、労働市場は基本的に逼迫した状況が続いており、失業率は7%台前半にまで低下して推移しているが、これは'80年代初め以来の低水準である。また、賃金上昇率は全体として高まっている。労働省によると、第2四半期の労働協約改定による平均賃金上昇率は年率5%となり、前期の同4.3%を上回る伸びとなった。賃金コスト上昇面からのインフレ圧力には警戒を要する状況である。

(インフレ圧力は米国より根強い)

インフレについては、夏場以降比較的落ち着いた動きを示しているが、これはカナダドルが堅調に推移していることによる抑制効果が働いているためと思われる。

コア部分のインフレ率の推移を見ると、前年比ではほぼ6%近くにまで達しており、米国に比べても高い水準になっている。これは、カナダの内在的なインフレが米国よりもまだ強いことを意味している。

(金融引き締めが続き、カナダドルは堅調)

カナダ銀行は、①賃金コスト上昇面からのインフレ圧力が依然懸念される。②企業信用の増加率が高く、マネーサプライの伸びが依然2桁に達している、等からインフレ抑制を最優先した金融引き締めスタンスを年初来維持している。この結果、昨年ま

では2%台であった米加短期金利差は4%半ばにまで拡大しており、カナダドルは高金利通貨としての魅力から上昇、対米ドルレートで見ると'80年以来の強い水準になっている。

このカナダドル高はインフレ抑制に貢献している一方で、貿易面には悪影響を与えている。貿易収支の黒字は今年に入って減少傾向にあるが、これは輸出が、主要相手国である米国景気の減速に加えて、カナダドル高の影響により、低迷したことが指摘できる。このため、内需の減速により輸入も減少傾向となっているものの、貿易黒字は縮小方向への動きとなっている。

2. '90年の見通し

(3つのポイント)

'90年のカナダ経済においては次のような点がポイントとして挙げられよう。

先ず第一には、米国経済の動向である。カナダ経済は米国経済の動向の影響を強く受ける。'90年の米国経済については、やや低めの成長となるもののソフトランディングすると予想されるので、カナダ経済もリセッションは回避することができよう。

第二には、現在続いている金融引き締めがいつまで続くのかである。結論を言えば、今からしばらくの間は、インフレへの配慮が優先され、カナダ銀行の引き締めスタンスは維持されようが、春ごろにはゆっくりした緩和策に転じよう。それは、次第に景気のスローダウン傾向が強まっていき、賃金上昇もピークアウトして、若干ではあるがインフレ圧力が弱まっていくと思われるからである。

第三には、連邦政府が'91年1月の導入を目指している大型間接税（Goods and Service Tax、略称GST）の影響である。これは、現存の製造業段階での売上税に代わるものである。その本格的な影響が出るのは'91年以降と考えられるが、消費行動や政策面で'90年中に一部影響が生じよう。現時点では、税率等がどのような内容で導入されるのか不確実な部分もあるが、この導入は全体として物価を押し上げ（政府案の税率9%で消費者物価2%強上昇）、財・サービス間の相対価格を変化させ（サービス価格は上昇、逆に現存する高税率の売上税〔平均13.5%〕と置き代わる多くの製品価格は下落）、導入後の製品価格下落を睨んだ支出繰り延べ等も発生しよう。

（'90年の実質GNP成長率は1.6%に低下）

以上のポイントを踏まえて、'90年のカナダ経済を予測すると、年前半は、米国の景気鈍化、カナダドル高による輸出の低迷に加えて、金融引き締めの影響から、消費・

設備投資等の内需がさらに鈍化するため、景気はスローダウンを続けよう。このため金融は春頃にゆっくりとした緩和に転じよう。年後半は、金融緩和の効果と米国景気の緩やかな回復から、カナダの景気もやや回復するものの、そのテンポは緩慢なものとなろう。結局、リセッションは回避されるが、実質GNP成長率は米国の伸びよりもさらに低い1.6%（'89年2.5%）に鈍化しよう。

消費は自動車を中心とした耐久財の低迷が予想され、全体として'89年よりさらに減速しよう。10～12月期にはGST導入後の製品価格下落を睨んで支出繰り延べが発生する恐れもある。'90年は実質2.1%（'89年3.7%）の伸びになるろう。

設備投資も米加自由貿易協定による刺激要因はあるものの、輸出の伸び悩み、稼働率の低下等から一服し、実質0.8%（'89年同9.3%）に止まろう。

貿易面は、輸出が伸び悩むものの、輸入も内需の停滞のため大きく伸びを鈍化させられると思われるので、結局、貿易収支は今年をやや上回る黒字が確保できよう。経常収支は投資収益支払いを中心とした貿易外赤字の拡大から若干赤字が拡大しよう。

（インフレ率はやや低下）

インフレに関しては、景気のスローダウン傾向が強まり、賃金上昇もピークアウトすると予想されることから、ゆっくりとインフレ圧力は弱まっていく。しかし、後述べるように、春以降カナダドルが若干弱含みとなるため、この点からの物価抑制効果は期待出来なくなる。従ってインフレ率の低下も限られたものとなろう。特に消費者物価については、賃金コスト上昇によるインフレ圧力が大きいサービス部門を含んでいるため、コアインフレ率が下がりにくい。'90年の消費者物価は4.6%の上昇（'89年5.1%）と見込まれる。上で述べたように、GST導入がされると'91年には全体としてインフレ率が押し上げられることとなろう。

（金融緩和があるも大幅なものにはならない）

こうした中で、金融政策の舵取りは微妙なものとなろう。春頃から金融緩和が予想されるが、その程度はあまり大きなものではないと思われる。それは賃金コスト上昇によるインフレ懸念が払拭しきれない上、GST導入のインフレへの影響を考慮する必要があるからである。税制変更による一度限りの外生的なインフレ率の上昇が、賃金・物価のスパイラル等から持続的、内生的なインフレに転化してしまう懸念もある。これを防ぐため、政策当局はGST導入に際して、慎重なスタンスを強めよう。

すなわち、金融緩和も大幅なものにはならず、むしろGST導入が間近となる年末には再びやや引き締め気味の運営となる可能性もある。

こうしたことから金利の低下も限られたものとなろう。TB3カ月物が春から夏場

にかけて10%台に緩やかに低下し、同様に国債10年超物は8%台へ向かおう。しかし、年後半から年末にかけてはやや強含むかもしれない。

(カナダドルはやや弱含む)

カナダドルを取り巻く環境は'90年にはやや悪化し、カナダドルは弱含む。

まず第一に、金利が春から夏にかけて緩やかに低下するため、米加短期金利差が4%台から3%台へやや縮小していく。

また、政策当局も、カナダドル高の貿易面と国内産業への打撃を考えれば、インフレ抑制には役立つものの、大幅な上昇は許容し難いと思われる。

こうしたことを勘案すると、当面カナダドルは堅調さを維持するが、今春以降は弱含んでいくと思われる。しかし、依然としてインフレ予防にも考慮する必要がある上、円滑な資本流入確保の点からもある程度の米加金利差が維持されると思われるので、カナダドルが大きく下げていくことはないであろう(表-3)。

表-3 カナダ経済の見通し (前年比%)

	'88年	(予測) '89年	(予測) '90年
実質GNP	5.0	2.5	1.6
個人消費	4.3	3.7	2.1
設備投資	15.5	9.3	0.8
輸出	9.5	0.2	2.5
輸入	13.9	8.6	1.0
貿易収支	98	56	62
消費者物価	4.4	5.1	4.6
3カ月TB	10.5	12.2	10.6
10年国債	10.1	9.6	8.6
カナダドル/USドル	1.23	1.18	1.21

(注) 単位; 貿易収支は億加ドル、3カ月TBと10年国債は%

1. 景気の現状

'88/89年度（'88年7月から'89年6月）のオーストラリア経済は、内需が大きく過熱し7.7%の拡大とGDPの3.3%を大きく上回った。この結果、経常収支の赤字額は前年度の121億豪ドルから182億豪ドルへと大幅に悪化した。内需の過熱を抑えるため、'88/89年度以降、政府は金融政策の引き締めを行っている。

（大きく過熱した内需）

内需過熱をもたらしたのは、個人消費、住宅投資、さらには民間の設備投資であった。このうち、個人消費については、'88/89年度は3.7%の拡大となった。これを支えたのは、雇用者数の拡大であり、1人当たりの実質賃金は低迷していたものの、雇用者数については、①企業収益の好調や景気の拡大を背景に企業の求人意欲が旺盛だったこと、②移民の流入、女性の労働市場への参入による労働供給の増加等により4.1%の拡大となった。

また民間住宅投資については、'88/89年度に24.2%の大幅な伸びを記録した。これは、①'88年前半までの金融緩和の効果、②人口増加に伴う住宅需要の拡大等を背景にしたものであった。ただ、'88年後半以降の金融政策の引き締めにより、現在は伸びが鈍化しつつある。

民間設備投資についても15.5%の増加となったが、これは内需の拡大が続く一方で、実質賃金の抑制による単位労働コストの低下から、企業収益が好調だったことによるものである。

（公的部門の財政は黒字へ）

'88/89年度の連邦政府の財政は、前年度の21億豪ドルの黒字に続き、59億豪ドルの黒字となった。一方、州政府等も含めた公的部門全体でも、前年度の赤字から黒字へと転化しており、純PSBR（公的部門借入必要額）は、対GDP比で前年度の0.4%から▲1.0%へと好転している。また、'89/90年度についても、連邦政府は91億豪ドルの黒字を見込んでおり、財政の緊縮運営を維持する姿勢を示している。

（インフレは依然高水準）

'88/89年度のCPIは7.4%の上昇と、依然高い水準が続いている。これは、賃

金の抑制から、単位労働コストが低下しているものの、①高金利からモーゲージ・ローンを始めとしたローン支払いコストが上昇していること、②大雨による被害から食料品価格が上昇したこと、③'89年に入ってから、原油価格が上昇、為替も下落したことなどによる影響が大きい。

(経常収支は大幅に悪化)

'88/89年度の経常収支は、前年度の121億豪ドルの赤字から182億豪ドル(対GDP比約5%)の赤字へと大きく悪化した。これは、①輸入が大幅に拡大する一方で、豪ドル高から輸出が伸び悩んだため、貿易収支が2億豪ドルの黒字から41億豪ドルの赤字へと大幅に悪化したこと、②また、貿易外収支についても、利子配当収支の赤字額が112億豪ドルの赤字から136億豪ドルの赤字へと拡大したことによるものである。このためオーストラリアの対外純債務残高は、'89年6月末時点で1,082億豪ドルとなり、対GDP比で32.2%に達している。

(引き締めにつらねられた金融政策)

内需の大幅な過熱は、経常収支の大幅な赤字を招くと同時にインフレの抑制を困難なものにしており、このため、政府は'88/89年度入り後、金融政策を引き締めている。'88年7月時点で13%だった3Mインターバンク金利は、年度末には18%にまで上昇している。

一方、為替については、実効為替レート(TWI)で見ると、'88/89年度に入ってから金融政策の引き締めに伴う金利の上昇から年度前半は上昇していたが、'89年2月には1月の経常収支の大幅な赤字から急落し、その後も年度末まで軟化が続いた。しかしその後は、経常収支の大幅な赤字にもかかわらず、金融政策の引き締めによる金利の高止まりから、むしろ堅調な推移を続けている。

2. '89/90年度の見通し

過去数年にわたって取られてきた緊縮財政政策、賃金物価政策に加え、'88/89年度より強化された金融政策が、世界の景気が全体的にスローダウンするなかでどの程度の効果を発揮するか、総選挙の年にあたって緊縮的政策をどこまで維持できるかが'89/90年度の経済の行方を決める大きなファクターとなる。

(ややスローダウンする内需)

前年度にみられた堅調な内需は住宅投資、設備投資が既に減速の兆候を見せており

'89/90年度については増加率がやや低下するものと見られる。

住宅投資については、最近の着工認可件数の減少からも判断されるように、現在の鈍化の傾向は今後も継続するものとみられる。

また、設備投資については、'89年第2Q以降ほぼ横這い状態に移っているが、好調な企業収益や設備投資アンケート調査を考えれば、今後は緩やかながらも増加を遂げるものと見られる。

個人消費については、①賃上げ率の抑制による1人当たりの実質賃金の低迷、②住宅投資の鈍化にともなう耐久消費財支出の鈍化、③高金利によるローン支払い負担の増加、等から幾分か鈍化は期待できよう。しかし、'89年7月に実施された個人所得減税は、実質可処分所得を3~4%程度拡大させる効果があるとみられており、'89/90年度に個人消費は3.6%拡大しよう。

結局、'89/90年度のGNEは、前年の7.7%からは幾分鈍化するものの3.8%の上昇となる。

(国際収支の大幅な改善は期待薄)

国内在庫水準が高いことに加え、内需の減速も進むことから輸入もある程度は増加率が低下する。一方で輸出も鉄鋼関連の増加や、一部商品価格の上昇からやや増加の方向に転じるものと予想されるが、輸出先主要国の成長率の鈍化もあり、それほど高い伸び率は期待できない。この結果、貿易収支の改善はあまり期待できない。加えて貿易外収支における利子配当収支が悪化することから、経常収支は前年度より約30億豪ドル悪化し、210億豪ドルの赤字となる。

(経済政策の緩和は困難)

国内景気のスローダウンだけでなく、経常収支においても改善がはっきり確認されるまで、金融政策は緩和されまい。'89/90年度中に内需が十分に鎮静化しないことから、前年のような生鮮野菜の価格暴騰のような要因はなくなるものの、物価の鎮静化ははかばかしくなく、経常収支の赤字も拡大することから'90年前半は現行引き締めが維持されよう。その後も、政府の金融政策の緩和は小幅にとどまろう。

財政政策は引締めを維持しており、現在の労働党政権は'89/90年度に91億豪ドルの黒字予算を立てており、総選挙の為そのスタンスを弱める可能性は低い。野党の自由党・国民党同盟が選挙に勝てば、金融政策から財政政策により経済政策手段としての重点を変え、財政を一層引き締めると見られる。ただ、その場合にも金融市場への影響はあっても、実体経済が影響を受けるのは'90/91年度になろう。

為替については、現在は高金利による豪ドルの堅調が続いているが、今後は、経済ファンダメンタルズの改善がはかばかしくないこと、経常収支の赤字および対外純債務の拡大等から、豪ドルは軟化に移る可能性が強い（表－４）。

表－４ オーストラリア経済の見通し

(前年比%)

	(年度)	(年度)	(予測)
	'87/88	'88/89	'89/90
実質GDP成長率	4.3	3.3	3.0
個人消費支出	3.4	3.7	3.6
住宅投資	11.5	24.2	▲ 4.3
設備投資	15.0	15.5	6.5
輸出等	6.8	1.0	5.7
輸入等	9.9	25.5	9.2
GNE (国内需要)	4.9	7.7	3.8
経常収支	▲ 121	▲ 182	▲ 210
消費者物価上昇率	7.3	7.4	7.5
3Mバンクレート	13.1	18.2	17.5
10年国債利回り	12.0	13.5	13.0
為替レート	79	76	74

- (注) 1. 経常収支の単位：億豪ドル
 2. 為替レートは対米ドル（セント/豪ドル）