

3. '91年主要国経済見通し

(要 旨)

ドイツ経済～'91年の旧西独の経済は、両独統合という特殊要因から非常な高成長を遂げた'90年より成長率は鈍化しよう。

(景気の現状)

- '89年後半の東欧の自由化以降、移民の大量流入による影響等から内需が刺激され、景気は力強い拡大が続けている。ドイツ連銀は景気過熱によるインフレ懸念から金融引き締め政策をやや強化している。

('91年の見通し)

- '91年の旧西独経済は、引き続き内需を中心に好調に推移するものの、両独統合という特殊要因から非常な高成長を遂げた'90年より成長率は鈍化し、3%程度の経済成長となろう。
- GNP項目の内訳をみると
 - ～個人消費は、①可処分所得の伸びの低下、②インフレ率の上昇一等により、伸び率は低下しよう。
 - ～設備投資は、①高金利の影響、②大型投資の一巡、③製造業、金融・保険業等を中心とした設備投資の旧東独地域へのシフト一等から、伸び率は低下しよう。
 - ～建設投資は、①高金利の影響、②建設費の上昇、地価の上昇一等から、伸びは鈍化しよう。
- 経常収支については、輸入が内需の拡大により増加する一方、輸出は、①輸出余力の低下、②主要貿易相手国の景気減速一等から減少し、黒字は引き続き減少傾向を辿ろう。
- ドイツ公共部門の財政赤字は'91年には1,400億マルクに達する見込みであり、金利上昇懸念があるが、長期金利が9%の水準から大幅に上昇する可能性は小さいと予想される。

イギリス経済～景気後退は'91年前半まで続くが、民間消費、政府消費等が景気の下支えとなり、'91年後半には徐々に回復に向かおう。

(景気の現状)

- '88年半ばからの金融引き締め政策の影響等から、企業部門を中心に景気低迷が続いている。

('91年の見通し)

- 個人消費及び政府消費が景気の下支えとなり、景気後退は短期的なものにとどまろう。景気は '91 年上半期にボトム・アウトした後、同年後半には徐々に回復に向かおう。
- GDP項目の内訳をみると
 - ～個人消費は、可処分所得の減少から、伸び率は低下しよう。
 - ～政府消費は、総選挙前には拡大する傾向があり、'91年にも総選挙が予想されていることから、今後も景気の下支え要因となろう。
 - ～固定投資は、①国内需要の低迷、②海外景気の鈍化に伴う輸出の伸びの低下、③企業のリセッション懸念一等から、設備投資が低迷し、住宅投資の回復にも時間を要することから、'90年に続きマイナスの伸びとなろう。
- 経常収支については、内需鈍化による輸入の落ち込みから引き続き改善傾向を辿ろう。
- インフレ率は、①金融緩和に伴う住宅金利支払い額の低下、②'90年4月に導入された人頭税の影響の剥落、③労働需給の緩和による労働コストの低下一等から低下しよう。

カナダ経済～個人消費、設備投資の低迷から、景気は減速傾向を持続するものの、'91年後半には金融緩和の効果も期待でき、一層の鈍化は避けられよう。

(景気の現状)

- '90年のカナダ経済は、引き続き金融引き締め政策の影響により、内需が鈍化傾向となり、米国の景気減速、カナダドル高による輸出競争力の低下等から輸出も低迷した。年半ばより金融当局は若干金利を下げてきているものの、依然、物価上昇圧力は根強く、基本的には高金利政策が続けられている。

('91年の見通し)

- '91年は個人消費や設備投資の低迷が持続することから、景気の減速も続こう。年後半には金融緩和の影響もあり、一層の成長率の鈍化は避けられるものの、'91年の実質GDP成長率は'90年を下回ろう。
- インフレについては、景気の減速傾向が持続する中、上昇率は鈍化してきているが、①'91年1月より導入予定の財・サービス税による物価上昇が見込まれること、②賃金上昇率が依然高い伸びを持続すること、等により消費者物価上昇率は'90年を上回ろう。
- 中央銀行は景気減速の動向を勘案しながら、徐々に金融緩和を目指すものの基本的には高金利政策の範囲内とならざるを得ないと考えられる。為替については、金利が徐々に低下するものの、円滑な資本流入確保の点からも米加金利差がある程度維持されるため、カナダドルが大きく下げていくことはなかろう。

オーストラリア経済～'90年初来の金融緩和により、景気は緩やかな回復基調をたどろう。

(景気の現状)

- '89/90年度のオーストラリア経済は、'89年の金融引き締め政策により、内需が2.9%の拡大と

’88／89年度の8.1％から減速した。

- 物価については、景気減速の中、上昇率は緩やかなものとなってきている。

（’90／91年度の見通し）

- ’90年年初以来の金融緩和により、景気は、’91年1～3月期からの回復が見込まれよう。
- ’90年11月再審議された賃金協定は、消費者物価上昇率の伸び鈍化を背景に、当初の合意水準から、若干下方修正（6％台）された。年度末の消費者物価上昇率はやや鈍化して、5.8％となろう。
- 貿易収支は、赤字幅が縮小傾向となっており、貿易外収支について、サービス収支の赤字が減少する一方、利子配当収支の赤字が引き続き拡大すると見込まれるものの、’90／91年度の経常収支赤字幅はやや縮小しよう。
- 金融緩和、輸出商品（石炭、鉄鉱石、小麦等）市況の低調、等を背景に、豪ドルは’91年末にかけ弱含みで推移すると見込まれる。

1. 景気の現状

(内需中心に好調な旧西独経済)

'83年々初から始まった旧西独の景気拡大は、'90年で8年目を迎えている。特に'88年以降は、3%台後半の高い成長率となっている。

ドイツ連銀は景気過熱によるインフレ懸念から'88年以来金融引き締め政策を続けてきたが、'89年後半の東欧の自由化以降、移民の大量流入による影響等から内需がさらに刺激され、'90年に入ってから景気は力強い拡大を続けている。GNP成長率は'90年1～3月期前年同期比4.5%、4～6月期同3.4%の高い伸びとなっている。

個人消費は、①'90年々初の減税、②同年春の賃上げ(平均妥結率6.0%)、③雇用の拡大、④旧東独地域からの移民者増加に伴う政府移転の増加、⑤インフレ率の低下(但し、8月以降は原油価格高騰から上昇)―等による、実質個人可処分所得の増加を背景に、好調に推移し、景気拡大の主要な牽引役となっている('90年1～3月期GNP寄与度は2.3%、4～6月期は2.4%)。

また、7月の通貨統合以降は旧東独市民による消費需要の拡大という要因も加わり、消費はさらに拡大している('90年々初からは、旧東独市民が旧西独地域で行った消費は旧西独のGNP統計上、輸出等ではなく個人消費に計上されている)。

設備投資は、①設備稼働率の高止まり、②好調な企業収益、③EC統合、東欧自由化による市場拡大期待の高まり―等から、'89年10～12月期以降、前年同期比で3四半期連続の二桁の伸び率となっている。

建設投資は、①実質個人可処分所得の増加、②移民増加に伴う住宅不足解消のための政府による住宅投資促進策の実施―等から好調に推移してきた。特に'90年1～3月期には好天の影響もあり、建設投資のGNP寄与度は1.0%となった。'90年上半期でも0.7%の高水準となっている。

(経常黒字は大幅減少)

旧西独地域の経常収支は、'89年には輸出の大幅増加から1,040億マルクの史上最高の黒字額を計上した。しかし、'90年7月の通貨統合以降は、①旧西独地域内での内需拡大、②旧東独地域における西側製品への需要が旧西独経由で供給されていること―等から輸入が大きく増加する一方、旧東独地域向け輸出の拡大により他の諸国向

けの輸出余力が低下した結果、経常収支（旧東独地域との貿易分は除外されている）黒字は急速に減少しつつある。'90年7～9月期の経常収支黒字は134億マルクと、前年同期（213億マルク）を大きく下回った。

（拡大基調が続く雇用動向）

'90年上半期には旧東独地域および東欧諸国から約50万人の移民が流入したものと見込まれているが、好調な景気を背景に、雇用の増加は続いており、製造業や建設業部門を中心に人手不足感は依然根強い。

（石油価格上昇からインフレ率は上昇）

生計費（消費者物価に相当）の前年比上昇率でみたインフレ率は、年初来のマルク高、一次産品価格の安定等の影響から、'90年1～3月期2.7%、4～6月期2.3%と低下し、通貨統合が実施された7月も2.4%と予想外の低い伸びに止まっていた。

しかし、8月以降の原油価格上昇の影響からインフレ率は再び上昇し始め、10月には3.3%と'83年8月以来の高水準に達した。但し、エネルギー除きの生計費でみると8月以降も2.5%程度の比較的落ち着いた推移が続いている。

（連銀は金融引き締め政策を維持）

景気過熱によるインフレ懸念から、ドイツ連銀は'88年7月より金融引き締め政策に転じ、'89年々末までに公定歩合を6%、ロンバード金利を8%と'82年以来の高い水準にまで引き上げた。'90年に入りインフレ率は鎮静化したものの、春の賃金交渉、通貨統合等の新たなインフレ懸念から、連銀は金融引き締め政策を維持し、さらに、11月にはロンバード金利を8.5%に引き上げ、引き締めをやや強化している。

このため、景気減速を背景に金融緩和に転じていた米国を初めとする主要国との金利差がさらに拡大し、マルクは再び上昇傾向を強めている。

2. '91年見通し

（成長率はやや低下するものの依然好調を持続）

'91年の旧西独経済は、引き続き内需を中心に好調に推移するものの、両独統合という特殊要因から非常な高成長を遂げた'90年より成長率は鈍化し、3%程度の経済成長となろう。

個人消費は、①雇用者数の伸びの鈍化、②旧東独地域からの移民減少による政府移

転支出の減少、③インフレ率の上昇一等から実質個人可処分所得の伸びが低下するため、'91年は3%程度の伸びに低下しよう。

設備投資は、①高金利の影響、②大型投資の一巡、③製造業、金融・保険業等を中心とした設備投資の旧東独地域へのシフト等の要因から、'91年は6.5%程度の伸びに低下しよう。

建設投資は、①高金利の影響、②建築価格の上昇、地価の上昇一等から'90年より伸び率は鈍化するものの、'89年からの移民の増加により、都市部を中心として住宅の不足感が根強く、'91年は4.0%程度の伸びを維持しよう。

（経常黒字は引き続き減少）

経常収支については、輸入が、旧東独地域も含めた内需の拡大から引き続き増加する一方、輸出は、①（経常収支に計上されない）旧東独向け輸出の増加による輸出余力の低下、②主要貿易相手国の景気減速一等から減少するため、経常収支黒字は引き続き縮小傾向を辿ろう。

（物価は高止まり）

生計費上昇率でみたインフレ率は、今後、①労働需給の逼迫による賃金コストの上昇、②ドイツ統合の影響による景気過熱一等から、やや加速し、'91年平均では'90年（2.8%）を上回る3.2%程度となろう。

（財政赤字は拡大）

ドイツ統一による旧東独地域の予想以上の経済悪化から、経済復興のためのコストは当初見積りより大幅に膨らんでいる。'90年度（歴年）予算では、3次にわたる補正予算が組まれ、総額283億マルクの旧東独地域援助等が追加計上されたことなどから、旧西独政府の財政赤字は670億マルクに達し、さらに、州・地方公共団体、統一基金等を含めた公共部門の赤字（但し、旧東独信託公社の借入、社会保障費を含まず）は1,000億マルクにまで達する見込みである。

'91年度については、ワイゲル蔵相は政府赤字を最高700億マルクと設定しているが、公共部門の赤字は1,400億マルクに達する見込みである。これは統一ドイツのGNPの約4.9%（'91年、見通し）に相当し、'81年と並ぶ高水準となる。

こうした財政赤字の拡大は、公債発行、増税等により賄うことになるが、コール首相の率いる政府与党CDU（キリスト教民主同盟）は、統一コストのための資金調達的手段として増税は行わない旨を選挙公約としている。このため現在は、①ベルリン、旧東西両独旧国境地域の補助金、税制優遇措置の見直し、②国防費大幅削減一等によ

る支出削減策に加え、アウトバーンの有料化、国営企業の民営化等が検討されているところである。当面は公債発行で乗り切り、選挙後に改めて増税策が検討される可能性もある。

（長期金利の大幅上昇は見込みにくい）

ドイツの財政負担の拡大が市場金利の上昇圧力になり、長期金利が大幅に上昇するとの懸念がある。しかし、2月に通貨統合が発表されて以降の長期金利（国債10年利回り）の水準には、東独の先行き不透明感に対するリスク・プレミアムがかなり含まれているとみられる。'91年に、公定歩合が1%上昇し、財政赤字が1,400億マルクに拡大したとしても、長期金利が現在の9%の水準から大幅に上昇する可能性は小さいものと予想される。

表－1 旧西独経済の見通し

	(前年比、%)		
	1989年実績	1990年 (見込み)	1991年 (予測)
実質国民総支出	4.0	4.2	3.0
個人消費	1.7	4.8	3.0
政府消費	▲ 0.9	2.0	1.5
固定資本形成	6.2	8.3	5.2
設備投資	9.7	11.0	6.5
建設投資	5.3	6.0	4.0
輸出等	0.4	8.0	7.5
輸入等	7.4	9.0	8.5
経常収支(10億マルク)	104	80	60
消費者物価	2.8	2.8	3.2
マルク/ドルレート(年平均)	1.880	1.616	1.506

1. 景気の現状

（景気減速が続く）

イギリス経済は'85年から景気拡大を持続してきたが、'88年1～3月期にピークアウトした。その後は、金融引き締め政策の影響も加わり、現在まで景気低迷が続いている。'90年の実質GDP成長率（支出ベース）は1～3月期の前年同期比1.6%から、4～6月期には同2.3%にやや回復したが、7～9月期には同0.5%（生産ベース、暫定値）と再び低下した。

このところの景気減速は、①設備稼働率の低下、②高金利の影響、③需要の低迷とコストの上昇による企業収益の減少—等を通じて、企業部門に深刻な影響を与えている。総固定投資の85%を占める民間固定投資（建設投資を含む）は、'89年7～9月期以来、前年同期比でマイナスの伸びを続けており、'90年上半期には同▲1.4%の落ち込みとなった（'89年3.5%増）。

一方、個人消費は比較的堅調な推移を続けている。'90年1～3月期、4～6月期ともにGDPの前年同期比伸び率を2.1%押し上げ、景気の下支え役となっている。これは、インフレ率を上回る高率の賃上げ等により、'90年上半期に実質可処分所得が前年同期比で4.0%増加したことが大きな要因である。

個人消費支出の内訳をみると、耐久消費財支出は'90年々初から減少傾向にあり、非耐久消費財支出も低迷している。個人消費支出の4割以上を占めるサービス支出のみが唯一好調を維持している。

（経常収支は改善傾向）

貿易外収支の黒字は、金利・収益・配当項目の収支悪化により縮小傾向にある。'90年1～9月期の貿易外収支黒字は12.5億ポンドと、前年同期（41.1億ポンド）を大きく下回った。

貿易収支の赤字は、輸入の急増から'90年1～3月期に拡大したが、その後は輸出の増加と内需鈍化に伴う輸入の減少により、縮小傾向にある。'90年7～9月期の貿易赤字は38.1億ポンドと、前年同期（66.1億ポンド）を大きく下回った。貿易収支改善に対する石油収支黒字の寄与度は4～6月期は0.1%、7～9月期も0.8%と僅かなものに止まっている。

貿易赤字の縮小から、経常収支も改善傾向にある。'90年1～9月期の経常収支の

赤字は前年同期比11.5%減少した。

（インフレ率は8年半ぶりの2桁上昇）

小売物価（消費者物価に相当）の前年比上昇率でみたインフレ率は、'88年後半から加速し始め、'89年は7.8%となった。その後、'90年4月のコミュニティー・チャージ（一種の人頭税）導入による影響から、4～6月期には9.6%に上昇した。さらに8月以降は中東危機による石油価格上昇の影響が加わり、8年半ぶりの2桁上昇が続き、10月は10.9%にまで達している。

単位労働コストは、製造業部門では'89年の5%から'90年7～9月期には9.8%に上昇しており、全産業でも'89年の9.2%から'90年4～6月期には9.6%に達している。

（賃金率は高止まり）

失業者数は'86年半ば以来減少傾向を続けてきたが、'90年4月から増加に転じた。しかし一方で、就業者数はサービス産業を中心に依然増加を続けており、'90年上半期の就業者数は2,324万人と'89年平均を57万人上回っている。こうした雇用状況の下、賃金率は依然高止まりを続けており、全産業の「基調」平均賃金（超過勤務、協約改定、休日等を調整した値）の上昇率は、'89年の平均9%から、'90年7～9月期には10.25%に上昇した。

2. '91年の見通し

（景気は'91年後半から回復）

景気は'90年後半に減速傾向を一層強めよう。しかし、個人消費及び政府消費が景気の下支えとなり、'91年上半期に景気はボトム・アウトした後、同年後半には徐々に回復に向かおう。このため、景気後退は短期的なものにとどまり、'91年の経済成長率は'90年並の1.3%程度となろう。

個人消費は、今後は雇用者数の減少等による可処分所得の減少から、伸び率は鈍化していこう。しかし、貯蓄率が'90年上半期に急伸した反動から低下することによって可処分所得の減少は一部カバーされ、消費の大幅な落ち込みは回避されるとみられる。このため、'91年の個人消費は2.0%程度の伸びを維持しよう。

政府消費支出の伸び率は、'80年代を通して概ね1%以下に抑えられてきた。しかし、'83年に2.0%、'86年に1.9%と増加したように、総選挙前には拡大する傾向がみられる（'83年、'87年に総選挙が行われた）。'91年にも総選挙が予想されてい

ることから、政府消費は'90年上半期に前年同期比2.7%増と急伸しており、今後も景気の下支え役となることが期待される。

固定投資については、①国内需要の低迷、②世界景気の鈍化による輸出の伸びの低下、③リセッション懸念（CBI（イギリス産業連盟）による製造業を対象にした10月のアンケート調査によると、企業の景気判断指数は8か月連続して低下し、'80年10月以来の落ち込みとなっている）—等から、企業は'91年も設備投資を控えることが予想される。

また、住宅投資は高金利の影響から既に低迷しているが、回復にはまだ時間がかかるものと思われる。

こうした結果、固定投資は'90年の▲1.2%に続き'91年も▲0.8%のマイナスの伸びとなろう。

在庫に関しても今後しばらくは調整が続き、'91年はGDPの押し下げ要因となろう。

（経常収支は緩やかに改善）

'90年上半期は、輸出の大幅な伸びから経常収支は改善傾向にあった。しかし、'91年には、①ERM加盟によるポンド高、②石油価格の上昇による米国を始めとする貿易相手諸国の景気悪化—等から、輸出の伸びは低下することが見込まれる。

しかし、内需鈍化により輸出以上に輸入の伸びが低下することから、貿易赤字は'91年も引き続き縮小しよう。この結果、経常収支も引き続き改善傾向を辿ろう。

（インフレ率は低下）

小売物価上昇率は、①8月以降の原油価格上昇の影響、②平均賃金率の高止まりによる労働コスト上昇—等から'90年は年平均で10%前後に達しよう。

しかし、'91年には、①利下げに伴うモーゲージ金利の低下（インフレ率を0.14%ポイント引き下げ）、②コミュニティ・チャージの影響（同1.11%ポイント引き下げ、但し'91年の税率は6.5%と仮定）、③単位労働コストの低下（同2%ポイント引き下げ）—等により年平均で6.8%程度に低下しよう。

（ERM内で調整を図りつつ金融緩和）

イギリス政府は'88年6月より金融引き締め政策を維持してきたが、'90年10月8日に市場貸出金利を1%引き下げ14%に緩和した。また、同時にEMSの為替レート制度であるERMにも対ドイツマルク中心レート2.95、変動幅上下6%という条件で加盟した。

今後は、国内のインフレ動向とERM内でのポンドの地位をにらみながら、金融緩和のタイミングを探る展開となろう。ERM加盟によりポンドの為替リスクが低下したため、金利の引き下げ余地は拡大しており、'91年末までに市場貸出金利は更に2%程度低下することが見込まれる。

また、ポンドについては、'90年々央よりERM加盟期待から上昇し始め、加盟直後には3.00マルクを一時上回った。しかし、その後、国内政情不安から急落する場面もあり不安定な展開となっている。

今後は、ERM加盟によりポンド暴落の可能性は無くなったものの、総選挙を控えて、①利下げ観測が根強いこと、②メージャー新党首を擁立した保守党の勝敗の行方等をめぐり政情不安が続くこと一等から、ポンドは弱含みの展開が予想される。

表-2 イギリス経済の見通し

(前年比、%)

	1989年実績	1990年 (見込み)	1991年 (予測)
実質国民総支出	2.1	1.3	1.3
個人消費	3.9	2.5	2.0
政府消費	0.8	1.5	1.0
固定資本形成	4.9	▲ 1.2	▲ 0.8
輸出等	4.3	5.5	3.0
輸入等	7.0	3.0	2.3
経常収支(億ポンド)	▲ 191	▲ 170	▲ 166
消費者物価	7.8	10.0	6.8
ドル/ポンドレート(年平均)	1.638	1.782	1.896

1. 景気の現状

(景気の減速傾向が続くカナダ経済)

1990年のカナダ経済は、引き続き金融引き締め政策の影響により、'89年に続き内需が鈍化傾向となり、米国の景気減速・カナダドル高による輸出競争力の低下等から輸出も低迷した。実質GDP成長率は'90年1～3月期前期比0.5%の上昇から、4～6月期には同▲0.3%の低下を示した。この間、物価上昇圧力は依然高い水準で推移しており、'90年半ばより若干金利は低下してきているものの、金融当局による引き締め政策が続けられている。

個人消費については、耐久財支出が減速傾向を強めるとともに、サービス支出も次第に伸び率が鈍化してきたことから、4～6月期は前期比▲0.4%の低下となった。

固定資本形成については、設備投資、住宅投資ともに伸びは鈍化傾向を持続している。設備投資は、国内需要の鈍化、設備稼働率の低下及び企業収益の悪化等から、4～6月期前期比▲1.8%の低下となった。住宅投資は、需要の一巡、住宅ローン金利の上昇等を背景に、1～3月期前期比▲0.4%低下、4～6月期▲3.0%低下と2期連続で前期比マイナスとなった。

(雇用の伸びは鈍化、失業率は上昇傾向)

労働市場をみると、雇用者数は製造業で前期比マイナス傾向が持続しており、サービス部門も増加傾向を持続しているものの伸びは鈍化している。

こうした中、失業率は上昇しており、9月の失業率は8.8%と、'87年7月以来の高水準を記録した。

一方、賃金上昇率は、依然、高止まりしている。9月の労働協約改定に伴う平均賃上げ率は前年同月比で6.3%となり、7～9月期前年同期比6.5%と、4～6月期に比べ1.1%の伸び率アップとなった。

(物価上昇率は鈍化傾向を示すものの、上昇圧力は依然根強い)

消費者物価上昇率は'90年初、「5%台前半」の水準であったものの、年央より「4%台半ば～前半」の水準に鈍化してきた。品目別には、全般的に鈍化傾向となっているが、カナダドル高の影響による輸入物価の低下も、消費者物価上昇率の改善に寄与している。

ただ、10月の消費者物価は中東危機の影響による原油価格の上昇に伴い、前月比0.8%、前年同月比4.8%の上昇となっており、'90年末にかけ原油価格上昇の影響が懸念される。

生産者物価上昇率も、'89年に前年比2.3%の上昇を示した後、'90年に入り前年同月比1.0%未満の伸びで落ち着いていたものの、原油価格上昇の影響が'90年年末にかけ表れてこよう。

(貿易収支黒字はやや拡大)

カナダの貿易構造は米国に依存する度合いが高く、輸出入ともに対米貿易が約7割を占めている。貿易収支は黒字となっているものの、対外利払いの増加による貿易外収支の大幅な赤字を主因として、経常収支は'85年以降赤字が続いている。

'90年の貿易収支は、カナダドル高の持続による国際競争力の低下、対米輸出の鈍化等により輸出の伸びは高くなかったものの、国内景気の低迷により輸入の伸びが鈍化した。このため、貿易収支黒字幅は'89年に比べやや拡大した。

一方、経常収支については、金利高による対外利払い増により投資収益収支の赤字が持続しているものの、貿易収支の黒字が拡大したことから、赤字幅はやや縮小している。

(金融政策は引き締めからやや緩和へ)

カナダ銀行は'89年来、①貸金コストの上昇率が高く、インフレ圧力増加への懸念が強まった、②企業向け信用の増加率が高く、マネーサプライの伸びが高水準であった一等からインフレ抑制を最優先とした金融引き締め政策を持続してきた。

その結果、国内景気の減速傾向が強まる中、金融当局は年央より公定歩合の引き下げを開始したものの、景気動向を勘案しながらの、「小幅、段階的な引き下げ」であり、基本的なスタンスとしては高金利政策を持続していると言えよう。

2. '91年の見通し

('91年の実質GDP成長率は'90年より低下)

'91年は個人消費や設備投資の低迷が持続することから、景気は引き続き減速しよう。年後半には金融緩和の効果もあり、一層の成長率の鈍化は避けられるものの、'91年の実質GDP成長率は年0.2%程度にとどまろう。

個人消費については、高金利の持続を背景に個人の可処分所得が、雇用の低迷、賃金上昇率の鈍化等により低迷する中、①耐久財支出は住宅建設の低迷による家具等や

'89年に続く自動車購入の低迷を背景に、低調な状況を持続する、②非耐久財支出も横這い傾向を持続する、③サービス支出も'90年に鈍化した後、'91年は横這いとみられる一等を要因に横這いの伸びとなろう。

設備投資も、①景気減速による売上数量の伸びの低下が見込まれる、②高金利の持続による企業の債務負担増等の影響によるキャッシュ・フローの悪化、③製造業稼働率（'89年6～9月期83.3%、10～12月期81.0%、'90年1～3月期78.1%、4～6月期78.1%）の低下、等から'90年に続き前年比マイナスの伸びとなることが見込まれる。

住宅投資も、高金利の持続、需要の一巡等を背景に、低迷が続こう。住宅着工件数は'90年の19万件（見込み）から'91年は16万件程度に鈍化しよう。

賃金上昇率は、'91年については'90年に比べ伸び率は企業収益の悪化を背景に鈍化するものの、依然高い水準の持続が見込まれる。失業率は、景気減速が持続する中、'90年に比べ高まろう（'89年実績7.5%、90年見込み8.0%、91年予想9.3%）。

純輸出は内需鈍化の一方、米国景気の低迷持続による外需の鈍化が見込まれるため、低調に推移しよう。

（伸び率上昇の見込まれるインフレ率）

インフレ率については、景気の減速傾向が持続する中、上昇率は鈍化してきているが、①'91年1月より導入予定の財・サービス税による物価上昇が見込まれること、②'90年前半の賃金上昇率は6%を上回る高い水準となったが、その後の上昇率も依然高い伸びとなっていること、③中東危機の影響による原油価格上昇の影響が、当面見込まれること、等により'90年を上回ろう。

消費者物価上昇率は、'91年前半には原油価格急騰前の前年同月比4.5%程度の水準から6.5～7%程度にまで上昇することが見込まれる。その後、'91年後半には伸び率は鈍化するが、4%台での高止まりとなろう。これは、消費者物価には、賃金コスト上昇によるインフレ圧力の大きいサービス部門が含まれ、コア・インフレ率が下がりにくいいためである。

（依然、大きい財政赤字）

'90年度4～9月期の財政赤字は106.0億加ドルとなり、前年同期比29.7億加ドルの減少となった。上半期は一部品目の増税により歳入が増加したのを主因として赤字額が減少したが、下半期には赤字幅は拡大する見込みであり、今年度（'90年4月～91年3月）の赤字額は300億加ドルとなろう。

政府は、新たな歳入源として、財・サービス税の導入を予定している。この導入は、

一時的には物価上昇をもたらそうが、中期的には税収の増大が期待でき財政赤字削減への貢献が見込まれる。ただし、'91年については引き続き景気減速が見込まれる中、税収の伸びも期待できないため、赤字幅の縮小は期待できそうにない。

(金融緩和は見込まれるものの、大幅なものとはならない)

金融当局による'90年半ばからの、基調的には金融引き締めスタンスの中での小幅な緩和政策が持続されよう。しかし、インフレ抑制政策は止められたわけではなく、厳しい引き締め政策からの調整過程と言えよう。物価上昇率は4%台前半(原油価格上昇の影響を除く)となる一方、マネーサプライの伸びも鈍化してきているが、依然、賃金上昇率は高い水準(前年同月比5~6%の伸び)で推移しているとともに、財・サービス税導入による物価上昇率が見込まれるためである。

そのため、カナダ銀行は景気減速の動向を勘案しながら、徐々に金融緩和を目指すものの基本的には、'91年は高金利政策の範囲内とならざるを得ないと考えられる。

一方、為替については景気減速が持続する中で、金利が徐々に低下するものの、インフレ防止に考慮する必要がある上に、円滑な資本流入確保の点からも米加金利差がある程度持続されると見込まれるため、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 カナダ経済の見通し (前年比、%)

	1989年実績	1990年 (見込み)	1991年 (予測)
実 質 G D P	3.0	0.8	0.2
個 人 消 費	3.8	1.6	0.1
設 備 投 資	5.0	▲ 1.3	▲ 0.6
輸 出 等	0.7	4.1	2.1
輸 入 等	5.1	1.4	0.6
経常収支(億加ドル)	▲ 167	▲ 170	▲ 162
消費者物価	5.0	4.8	6.5
カナダドル/米ドル(年平均)	1.18	1.17	1.19

注) 財・サービス税について('91年1月実施予定)

現行の連邦売上税は、製造業者売上税とも呼ばれ、カナダ国内で生産された製品と輸入品とに課税されるものの、小売段階では課税されていないため、消費者が認識しにくいものとなっている。さらに、①輸入品よりも国産品の方が課税レートが高い、②二重課税が多い、③輸出品にも課税しているため国際競争力が低下する、④品目による課税レートのばらつきがある(全体の平均税率は12%であり、そのうち建設関連財は8%、一方タバコ・アルコールは15%)、⑤低所得者に相対的に高負担となる、⑥課税品目が全財・サービスの1/3程度であるため高率となる、など弊害が指摘されている。

政府はこの現行の「連邦売上税」と「州税である小売売上税」を一つにした全国売上税の導入を図ったが、州によっては小売売上税を導入していないところもあり(アルバータ州)、州政府との調整は困難なものとなった。

このため'89/90年度の財政演説で連邦・州の統合売上税実現の見通しがたたないと判断から、連邦政府だけで新税を導入することとされた。新税は、「財・サービス税」と称され、'91年1月1日より現行の連邦税にかわり実施され、カナダで消費される財・サービスに対し「小売段階で7%で課税」するが、食料、薬、医療サービス、家賃、児童看護、教育サービス等は非課税としている。

なお、政府は当初、新税導入により、240億加ドルの歳入増(税率9%の場合)を見込んでいたが、国民や議会からの反対の声が高まり、'89年12月19日、ウィルソン蔵相は税率を7%に引き下げる(180億加ドルの歳入増)との発表をした。

1. 景気の現状

オーストラリア経済は、'89年から90年初にかけての金融引き締め政策により、実質GDP成長率は、'89年10～12月期前期比▲0.2%、'90年1～3月期2.1%、4～6月期▲0.9%（いずれも前期比）と低迷している。結局、'89/90年度（'89年7月～90年6月）としては、内需が2.9%の増加、実質GDP成長率は3.3%となった。

物価については、景気が減速する中、上昇率は緩やかなものとなってきている。

（マイナス成長をした内需）

内需については、低調な推移をたどっている。

ただ、個人消費については、自動車販売を中心に堅調に推移し、4.2%増となった。この背景には、①移民の流入が続いている、②モーゲージ金利コストの上昇により、世帯収入確保のための女性の労働力率が上昇している—といった要因があり、雇用者数の増加・所得の上昇による消費の押し上げ効果が挙げられよう。

住宅投資は、高水準のモーゲージ金利の持続により、'89年7～9月期から低下傾向となり、'89/90年度4.0%減となった。又、これまで好調に推移してきた建設投資も、供給過剰の状態となり、1.6%の小幅拡大となった。

機械設備投資は、①金利の高止まり、②内需の鈍化、③企業収益の低下—等により、'89/90年度2.9%の減少となった。

（黒字拡大基調の連邦財政）

'89/90年度の連邦財政の黒字は、80億豪ドル（対GDP比2.2%）と'88/89年度の59億豪ドル（対GDP比1.7%）から拡大した。一方、州政府等を含める純PSBR（公共部門借入）は、大半の州における財政赤字を反映し、対GDP比▲0.1%とわずかな改善にとどまった。

（改善傾向にある物価上昇率）

消費者物価は、賃金上昇率の高止まりにもかかわらず、①国内需要の鈍化、②不動産価格の落ち着きとモーゲージ金利の低下による住宅コストの低下、等により、前期比の上昇率が'89年7～9月期の同2.3%（前年同期比8.0%）から'90年4～6月

期の同1.6%（同7.7%）にまで改善してきている。'90/91年度に入っても、改善傾向が持続し、7～9月期の上昇率は前期比0.7%（前年同期比6.0%）となった。

（国際収支の現状）

'89/90年度の経常収支の赤字は、211.5億豪ドルと前年度の179.5億豪ドルから拡大した。ただ、四半期毎の推移を見ると、'89年7～9月期61.0億豪ドルをピークに、改善傾向を示している。

輸出は、羊毛、小麦の商品市況の悪化から農産物がやや減少となったが、一方、アジア向けの石炭・鉄鉱石が好調に増加するとともに、製品類も25.5%と増加したこと等から、全体として476.7億豪ドルと前年度比10.7%拡大した。輸入は国内景気の鈍化を映じて、'89年10～12月期から低下し、年度では509.9億豪ドルと前年度比8.4%増にとどまった。貿易収支赤字は、前年度の39.7豪ドルから32.2億豪ドルへと縮小した。

一方、経常収支赤字の大半を占める利子配当収支赤字は、161.56億豪ドルと前年度比23.6%拡大したため、経常収支赤字幅はやや拡大した。

2. '90/91年度（'90年7月～91年6月）の見通し

（緩やか回復基調をたどる内需）

'90年年初以来の金融緩和政策により、個人消費、住宅投資、及び設備投資は、'91年1～3月期から回復が見込まれよう。ただ、①個人・企業とも、すでに大きな債務残高を抱えていること、②賃金上昇率は鈍化の見込み、③農家所得の伸び悩み、等により、景気回復のスピードは緩やかなものとなろう。

個人消費は、'90年10～12月期は前期比横這い、'91年に入ってから徐々に回復基調をたどろう。

住宅投資については、金利引き下げの影響に加え、不動産価格も落ち着きをみせていることや、海外からの移民・国内での移住も高水準で推移しているため、'90年の底入れからの回復が見込まれよう（'90/91年度の移民受入目標数は、12.6万人と昨年度に比べ10%削減されているものの、依然高い水準にある）。'90年末まで減少傾向が続いた後、'91年1～3月期にほぼ横這いに推移してから回復傾向を辿るものの、'90/91年度▲10.9%の低下となろう。

機械設備投資については、'90年4～6月期実施の統計局調査によると、'90/91年度の機械設備投資計画は5%（名目）の増加見込みである。金利引き下げに加え、インフレ・賃金上昇率の鈍化も好影響となろう。ただ足元の'90年7～9月期に行わ

れた企業信頼調査は、過去最悪のセンチメントを記録しており、機械設備投資は'90/91年度▲1.7%低下になるう。

（好転が見込まれるインフレ・賃金の動向）

政府と組合連合（ACTU）は、'90/91年度賃金協定について、7%（名目）の総合賃上げ目標で合意した。しかし、'90年7～9月期の消費者物価上昇が前期比0.7%と低い結果となり、11月に再審議された賃金協定で、若干下方修正（6%台）するとともに、'91年1月からの所得税減税も決められた。今後、賃金上昇率が抑制されるとともに、住宅コストの低下等を考慮すると、年度末の消費者物価上昇率はやや鈍化して5.8%となるう（'89/90年度7.7%）。

（やや縮小傾向の経常収支赤字）

今年度のオーストラリアの貿易収支に与える湾岸危機の影響は、それほど大きくない。すなわち、イラクに対する貿易制裁による損失は、主に羊、小麦の輸出減少による、約4億豪ドル（'89/90年度のイラク向け輸出額は4.7億豪ドル）と推定される。一方、原油価格上昇による石炭、天然ガス等のエネルギー商品価格上昇によって輸出額の増加が見込まれるため、ネットでは、年度で、約2億豪ドルの黒字要因となるう。

輸出は、①豪ドル安、インフレの改善による価格面での国際競争力の回復、②国内景気鈍化に伴う、輸出部門への出荷のウェートの移動、等から、9.2%の増加（国際収支ベース）となるう。農産物は市況低迷が続くものの、エネルギー商品の輸出が拡大するとともに、製品輸出が昨年度以来の拡大基調を持続すると見込まれる。輸入は、'90/91年度は国内景気鈍化を主因に、1.9%の拡大（国際収支ベース）にとどまると見込まれる。この結果、貿易収支は改善しよう。

一方、貿易外収支において、サービス収支赤字が、海外からの旅行者の好調な推移によりやや縮小するものの、利子配当収支の赤字が引き続き拡大すると見込まれる。経常収支赤字は'90/91年度に175億豪ドルと赤字幅が縮小しよう。

（'91年末にかけ緩やかな金融引き締めの見通し）

国内景気低迷の中、当面の間、金融緩和が続くものと思われる。しかし、'91年中には、景気回復が見込まれるため、年の後半には、穏やかな引き締め政策に転換することが予想される。

以上のような金融面の動き、低調な輸出商品（石炭、鉄鉱石、小麦等）市況、等を背景に、豪ドルは'91年末にかけ弱含みで推移すると見込まれる。

表-4 オーストラリア経済の見通し

(前年比、%)			
	1989/90 年 度 (実績)	1990/91 年 度 (予測)	1990暦年 (予測)
実 質 G D P	3.3	0.7	2.0
民間最終消費	4.2	1.8	1.8
民間住宅投資	▲ 4.0	▲10.9	▲ 1.9
民間建設投資	1.6	▲17.6	▲17.2
民間機械設備投資	▲ 2.9	▲ 1.7	4.2
輸 出 等	6.1	6.7	6.2
輸 入 等	3.6	▲ 1.7	2.2
経常収支(億豪ドル)	▲ 211.5	▲ 175.0	▲ 184.5
消費者物価	7.7	5.8	5.5
米セント/豪ドル(年平均)	78.9	70~72	72~74

(注) ・GDP各項目は、期末値にて比較。