

## 【RBA 金融政策委員会（24 年 11 月）】

### 利下げとは距離を置くスタンスを維持

～利下げ開始時期の予想を来年 5 月へ後ろ倒し～



経済調査部 エコノミスト  
木村 彩月

#### ポイント

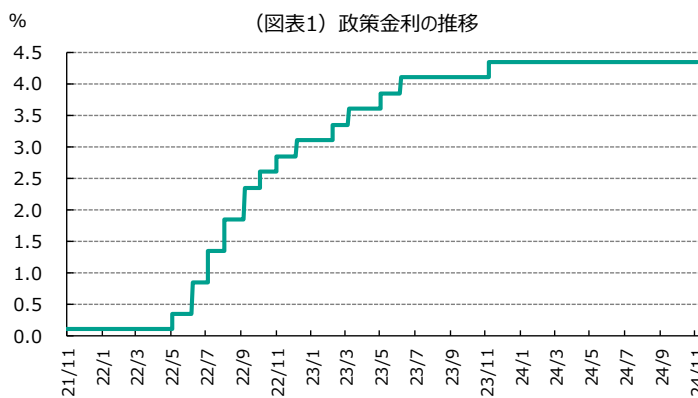
- 11 月 4-5 日に開催した金融政策委員会で、RBA は政策金利のすえ置きを決定
- 声明文では、基調的なインフレ率は引き続き高すぎるとして、目標回帰にはまだ時間を要するとの見方を示した。RBA はインフレ率の上振れリスクに対する警戒を崩しておらず、依然として利下げとは距離を置くスタンスを維持
- インフレ圧力が依然として根強いことなどを考慮し、筆者は利下げの開始時期の予想をこれまでの来年 2 月から 5 月へと後ろ倒しする

#### 1. RBA はインフレ率の上振れリスクへの警戒を緩めず

豪州準備銀行（RBA）は、11 月 4-5 日にかけて開催した金融政策委員会で、政策金利であるオフィシャル・キャッシュレートの誘導目標を 4.35% にすえ置くことを決定した（図表 1）。ブロック総裁からは、年内の利下げ開始を否定する情報発信がなされていたことから、市場でも広く予想されていた通りの結果だった。RBA は昨年 11 月会合での利上げを最後に、約 1 年政策金利を現行の水準に維持しており、これで 8 会合連続のすえ置きとなった。

声明文では、まずインフレに関して、10 月 30 日に公表された 7-9 月期消費者物価指数（CPI）で、総合 CPI が前年比 +2.8% と、燃料価格と電気料金の低下を主因に前期（同 +3.8%）から大幅に伸びが鈍化したことを受け、「**当面は低い水準が続く**」との見方を示した。もっとも、インフレ率の基調を示すトリム（刈込）平均 CPI は同 +3.5% と、「**インフレ目標の中間値である同 +2.5% には依然として程遠く**」、基調的なインフレ率は引き続き高すぎるとして、目標回帰にはまだ時間を要するとの考えを示した。労働市場については、「**緩やかに緩和しているものの、依然として引き締まっている**」との認識を示した。

今後の金融政策運営方針については、「**妥当な期間内にインフレ率を目標に戻すことが委員会の最優先事項**」とインフレ抑制に軸足を置く従来通りの考えを示したうえで、「**インフレ率が継続的に目標範囲内におさまること**



(出所) ファクトセット

とを確信できるまで、政策は十分に引き締めの必要がある」と、タカ派（物価安定重視）スタンスを維持した。RBAは「インフレ率の上振れリスクに引き続き警戒する必要がある」として、一貫して利下げとは距離を置く姿勢を見せている。

## 2. 前回8月から経済見通しに大きな変更はなし

同日には、経済見通しなどをまとめた金融政策報告書も公表された。実質GDP成長率については、実質所得の増加に伴う個人消費の回復が従来想定よりも遅れることや、留学生の受入抑制による移民の流入鈍化などを背景に、2024年10-12月期から2026年10-12月期にかけての見通しが前回8月時点から下方修正された（図表2）。

失業率は、2025年10-12月期以降の見通しが小幅に引き上げられた。RBAは、求人数の減少傾向が続いていることや、企業の採用意欲が

低下しつつあることなどから、今後数四半期にわたって失業率は緩やかに上昇するとしている。もっとも、その後はRBAが完全雇用と推定する水準で安定した推移が続くとの見通しである。

物価については、トリム平均CPIが2026年4-6月期を除き小幅に下方修正されたが、2025年半ばから後半にかけてRBAの目標範囲内へ低下、2026年後半に目標の中間点に戻るとの見通しは維持された。なお、総合CPIはすでに目標範囲内に収まっているが、これは政府が生活費軽減策として2024/25年度（2024年7月～2025年6月）に電気料金の補助を行なっている影響が大きい。反動の出る2025年後半から2026年前半は目標範囲を上回るものの、その影響が剥落する2026年10-12月期には再び目標範囲内に低下するとしている。

## 3. 利下げ開始時期の予想を来年5月へ後ろ倒し

RBAは、従来から「インフレ率が継続的に目標レンジに向かって推移していると確信できる」ことを利下げの条件としている。RBAが重視するトリム平均CPIは鈍化傾向が続いており、見通しにも沿ったものだが、財・サービス別に見ると、財の伸びが鈍化する一方、サービスの伸びはむしろ前期から拡大しており（図表3）、依然としてインフレ圧力が根強い様子が示されている。筆者はこれまで、来年1月末に公表される10-12月期CPIでインフレの鈍化傾向を確認、来年2月に利下げを開始すると予想してきたが、今会合でも、RBAは利下げとは距離を置いたスタンスを貫いているうえ、足元の物価動向

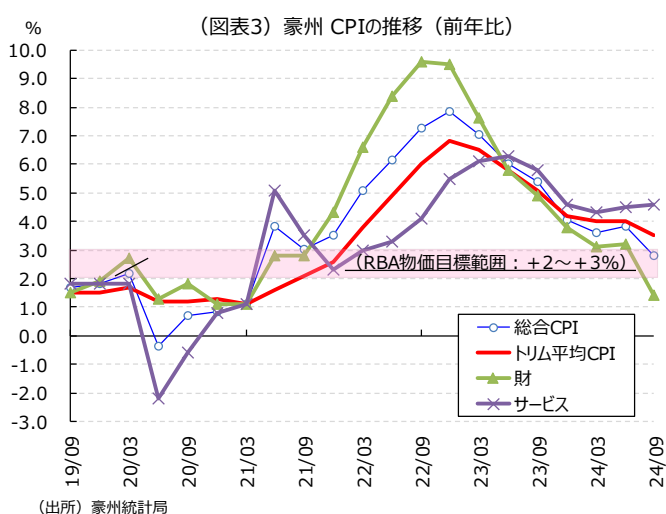
も鑑みると、10-12月期CPIの結果だけで利下げの条件を満たすと判断するにはハードルが高いとみる。足元の雇用統計で労働市場の堅調さを示すデータが続いており、利下げを急ぐ必要性も低下している。こうした点を踏まえ、筆者は、利下げ開始時期の予想を1-3月期CPIの結果まで確認できる来年5月へ後ろ倒しする。

（図表2）RBA「金融政策報告書」経済・物価見通し（11月）

単位 (%)	2024年 10-12月	2025年 4-6月	2025年 10-12月	2026年 4-6月	2026年 10-12月
実質GDP成長率	1.5	2.3	2.3	2.3	2.2
(8月予測)	1.7	2.6	2.5	2.5	2.4
失業率	4.3	4.4	4.5	4.5	4.5
(8月予測)	4.3	4.4	4.4	4.4	4.4
総合CPI	2.6	2.5	3.7	3.1	2.5
(8月予測)	3.0	2.8	3.7	3.2	2.6
トリム平均CPI	3.4	3.0	2.8	2.7	2.5
(8月予測)	3.5	3.1	2.9	2.7	2.6

（出所）RBA

※失業率以外は前年同期比



本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください

明治安田総合研究所 経済調査部 エコノミスト 木村 彩月

電話番号：03-6261-7947

e-mail：sa2-kimura@myri.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●発行元● 株式会社明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411