

2024. 2. 8

【RBA 金融政策委員会（24 年 2 月）】

予想通りのすえ置き

～利下げ開始時期は 2024 年 11 月と予想～



経済調査部 エコノミスト
木村 彩月

ポイント

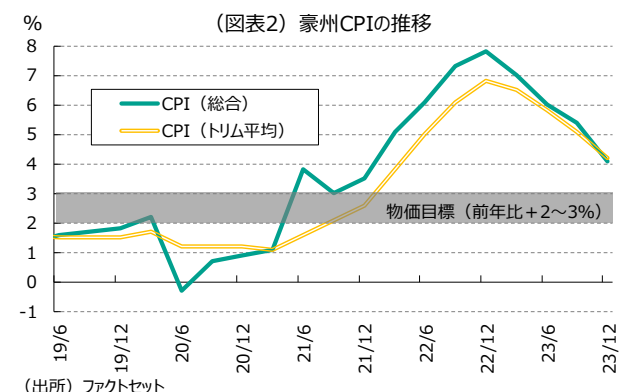
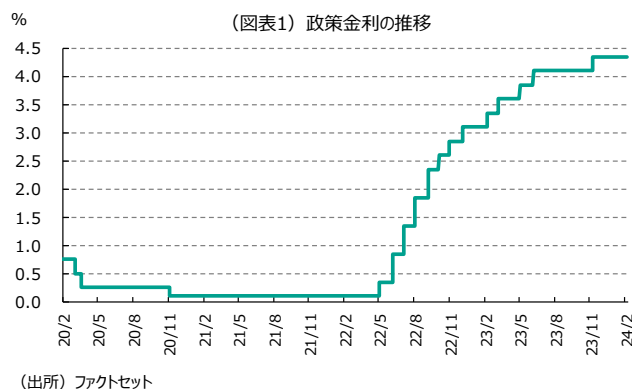
- 2 月 5－6 日に開催された金融政策委員会で、RBA は 2 会合連続で政策金利をすえ置くことを決定
- 声明文では、さらなる金融引き締めの可能性を否定しなかったものの、金融政策報告書で示された経済見通しを踏まえれば、追加利上げの可能性は低いとみており、当研究所では、利上げは 11 月会合で最後との見方を維持する
- 総裁会見では、利下げへの必要条件として「インフレ率が継続的に 2.5%にとどまる確信が必要」と、早期の利下げ観測は牽制された。この条件を満たしたことへの確信を持つためには、2024 年の終盤まで待つ必要があると考える。利下げの開始時期は、2024 年 11 月をメインシナリオとする

1. 2 会合連続ですえ置き

豪州準備銀行（RBA）は、2 月 5－6 日にかけて金融政策委員会を開催し、政策金利であるキャッシュレートの誘導目標を 4.35%ですえ置くことを決定した（図表 1）。これで 2 会合連続のすえ置きとなる。1 月 31 日に公表された豪州の 2023 年 10－12 月期の消費者物価指数（CPI、総合）が前年比+4.1%と前期（同+5.4%）から大幅に鈍化し、2021 年 10－12 月期以来、2 年ぶりの低い伸びとなっていたこともあり（図表 2）、広く予想されていた通りの結果だった。

なお、RBA は今年から、昨年まで年 11 回開いていた会合を年 8 回に減らす一方、開催期間を従来の 1 日から 2 日に増やしている。

声明文では、「最近のデータはインフレが緩和していることを示しているが、依然として高水準にある」との認識が示された。財価格のインフレについては、「世界的なサプライチェーンの混乱の収束と、国内の財需要が緩んだことが反映され」、「RBA の 11 月時点の予測を下回った」とした。



一方、サービス価格については、「**経済における超過需要の継続と、国内の労働投入と非労働投入の両方の強いコスト圧力により**」、「**11月時点の予測に沿って、緩やかなペースで低下しているものの、依然として高水準が続いている**」としている。足元のインフレ率は11月時点の予測をそれなりに下回ってはいるが、RBAは「**インフレ率が継続的に目標範囲に収まるまでには、まだしばらく時間がかかると予想している**」と、インフレの見通しに対して慎重な見方を示している。

今後の金融政策方針については、「**インフレ率が妥当な期間内に目標まで戻ることを最も確実にするための政策金利の道筋は、データとリスク評価の進展次第であり、さらなる利上げの可能性を排除することはできない**」と、前会合までと同様にデータに依拠するスタンスが維持されたほか、追加の金融引き締めを選択肢も残された。

2. 金融政策報告書ではインフレ率の見通しを下方修正

四半期毎に公表される金融政策報告書では、実質 GDP 成長率の見通しが2024 年 4－6 月期（11 月：前年同期比＋1.8%→2 月：同＋1.3%）から 2025 年 10－12 月期（同＋2.4%→同＋2.3%）まで、全期間にわたって下方

(図表3) RBA「金融政策報告書」経済見通し

※失業率以外は 前年同期比	2月見通し					(前回) 11月見通し			
	24年6月	24年12月	25年6月	25年12月	26年6月	24年6月	24年12月	25年6月	25年12月
実質GDP成長率	1.3	1.8	2.1	2.3	2.4	1.8	2.0	2.2	2.4
CPI	3.3	3.2	3.1	2.8	2.6	3.9	3.5	3.3	2.9
失業率	4.2	4.3	4.4	4.4	4.4	4.0	4.2	4.3	4.3

(出所) RBA

単位：%

修正された(図表 3)。短期的な成長率見通しは、家計の実質所得減少に伴い個人消費の勢いが前回 11 月時点より弱まったことを反映している。もっとも、2024 年前半にかけて減速した後、インフレ率の低下に伴う家計の実質所得の持ち直しなどに支えられ、次第に回復するとのパスは維持している。

インフレ率の見通しは、2024 年 4－6 月期（11 月：前年同期比＋3.9%→2 月：同＋3.3%）から 2025 年 10－12 月期（同＋2.9%→同＋2.8%）にかけて下方修正された。短期的な見通しが大きめの下方修正となっているが、声明文でも述べられていた通り、財価格のインフレが 11 月の見通しより急速に低下したことを反映している。中長期の見通しにおいてカギを握るサービス価格については、物価高と利上げが重石となって総需要が鈍化し、労働投入・非労働投入コストの上昇圧力も次第に落ち着くとしているものの、インフレの鈍化ペースは緩やかなものとどまるとしている。

失業率の見通しは、2024 年 4－6 月期（11 月：4.0%→2 月：4.2%）から 2025 年 10－12 月期（同 4.3%→同 4.4%）にかけて、いずれも引き上げられた。成長率見通しの下方修正を背景に、労働需要が抑制される可能性を反映したとみられる。

3. 利下げ開始時期は 2024 年 11 月と予想

今回公表された金融政策報告書では、市場予想に基づいて、政策金利が 2024 年半ばまで 4.35%付近にとどまり、その後 2026 年半ばにかけて 3.25%付近まで低下するという前提で経済見通しが作成されている。この前提を置いた場合、インフレ率は 2025 年 10－12 月期に目標の＋2～3%の範囲内まで低下するとの見通しになっており、RBA が従来から示してきた予測とも一致する。今後インフレ率の上振れが懸念されるようなリスクが浮上しない限り、RBA が追加利上げの必要に迫られる可能性は低いとみており、当研究所では、利上げは 11 月会合で最後との見方を維持する。

また、今会合から定例で開催されることになった政策決定公表後の記者会見では、ブロック総裁が「**我々が期待するのは、インフレ率が妥当な期間内で目標に戻ると確信させ、安心させるデータである。利下げには CPI が継続的に＋2.5%にとどまる確信が必要だ**」と、市場の早期利下げ観測を牽制するとともに、利下げを決断するための必要条件を示した。声明文でも、インフレ鎮静化が最優先とのスタンスを示し続けており、RBA は利下げ

を急いではないとみられる。これまでも 2024 年の前半に利下げが開始される可能性は低いとみていたが、サービス価格のインフレの鈍化ペースが緩やかなものにとどまるとみられるなか、インフレ率が継続的に+2.5%にとどまるという、利下げへの必要条件を満たしたことへの確信を持つためには、2024 年の終盤まで待つ必要があると考える。利下げの開始時期は、2024 年 11 月をメインシナリオとする。

※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。

●照会先● 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