

【RBA 金融政策委員会（24年8月）】

RBA は年内利下げ開始を織り込む市場を牽制

～利下げ開始は来年2月との予想を維持～



経済調査部 エコノミスト

木村 彩月

ポイント

- RBA は、8月5-6日に開催した金融政策委員会で、政策金利のすえ置きを決定。声明文では、インフレ圧力の根強さへの警戒感が委員会内で高まっている様子が示され、インフレ率が目標まで低下する時期の見通しがやや後ろ倒しされた
- 総裁会見でも、年内の利下げ開始を織り込む市場を牽制する発言がなされ、全体的にタカ派な情報発信
- 筆者は、政策金利を年内すえ置き、来年2月に利下げを開始するとの予想を維持する

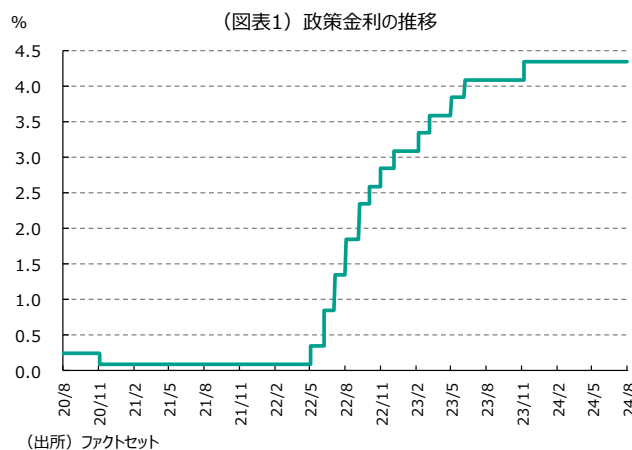
1. 委員会内でインフレへの警戒感が高まる

豪州準備銀行（RBA）は、8月5-6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%ですえ置くことを決定した（図表1）。すえ置きはこれで6会合連続となった。

月次ベースの4、5月消費者物価指数（CPI）がいずれも市場予想から上振れたことなどを背景に、市場では8月会合での利上げが2割ほど織り込まれていたが（7月30日時点）、7月31日に公表された6月CPIが同+3.8%と、前月（同+4.0%）から伸びが鈍化したことに加え、四半期ベースの4-6月期CPIが、RBAが5月会合で示していた物価見通しと概ね一致する内容だったことから、利上げの織り込みは会合直前にかけてはほぼ消失していた。

もっとも、声明文では、4-6月期CPIがRBAの見通し通りであったとした一方で、国内の需要が従来の想定よりも高まっていることなどから、先行きのインフレ率について、RBAの中心的な予測としてこれまで示していた「2025年後半に目標範囲である前年比+2~3%へ、2026年にその中間値に達する」から「2025年終盤に目標範囲である同+2~3%へ、2026年にその中間値へ近づく」へ、見通しをやや後ろ倒した。インフレ率に対する認識も「高いまま」から「引き続き高すぎる」へ改められ、インフレ圧力の根強さへの警戒感が委員会内で高まっている様子が示された。

今後の金融政策運営方針については、「適切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」



との従来スタンスを示したうえで、「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、利下げとは距離を置いた文言を新たに追加するなど、タカ派（物価安定重視）なスタンスが示された。

2. トリム平均値のインフレ率見通しを上方修正

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。まず、実質 GDP 成長率は、財政支出拡大による公共需要の増加や、所得税の減税による個人消費の改善などを背景に、2024 年 10-12 月期から 2026 年 4-6 月期にかけて上方修正された（図表 2）。

失業率は、見通しの全期間にわたって引き下げられた。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、今後失業率は上昇傾向をたどるとしている。ただし、景気が持ち直す 2025 年以降、失業率は底堅い推移が続くとの見通しを示した。

物価については、インフレの基調を示すとされるトリム（刈込）平均 CPI が、2024 年 10-12 月期、および 2025 年 10-12 月期から 2026 年 4-6 月期にかけて、声明文で示された見通しに沿う形で上方修正された。なお、総合 CPI については 2024 年 10-12 月期、2025 年 4-6 月期が大きく下方修正される一方、2025 年 10-12 月期、2026 年 4-6 月期が引き上げられているが、これは 2024/25 年度（2024 年 7 月～2025 年 6 月）に生活費軽減策として、家計や小規模企業を対象に電力料金の払い戻しが行なわれる影響を反映したものである。RBA は、こうした影響が剥落する 2026 年 10-12 月には、総合 CPI の伸びはトリム平均 CPI と一致するとしている。

（図表2）RBA「金融政策報告書」経済・物価見通し（8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 | 1.7 | 2.6 | 2.5 | 2.5 | 2.4 |
| (5月予測) | 1.6 | 2.1 | 2.3 | 2.4 | — |
| 失業率 | 4.3 | 4.4 | 4.4 | 4.4 | 4.4 |
| (5月予測) | 4.2 | 4.3 | 4.3 | 4.3 | — |
| 総合CPI | 3.0 | 2.8 | 3.7 | 3.2 | 2.6 |
| (5月予測) | 3.8 | 3.2 | 2.8 | 2.6 | — |
| トリム平均CPI | 3.5 | 3.1 | 2.9 | 2.7 | 2.6 |
| (5月予測) | 3.4 | 3.1 | 2.8 | 2.6 | — |

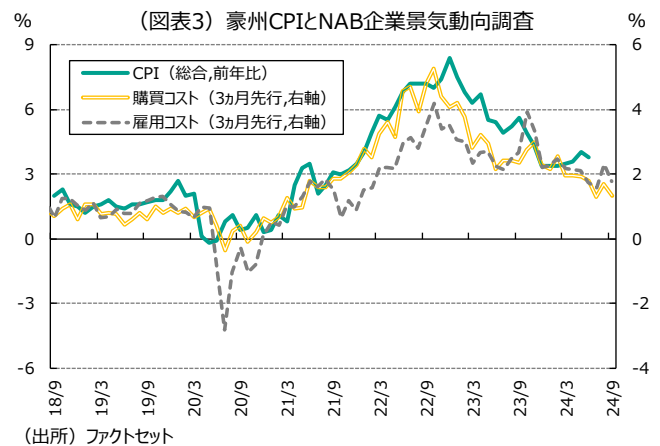
（出所）RBA

※失業率以外は前年同期比

3. 利下げ開始時期は来年2月との予想を維持

声明文公表後に開催されたブロック総裁の会見では、「利上げを検討したうえで、すえ置きを決定した」と、今回の政策判断に利下げの選択肢はなく、利上げとすえ置きの2択だったことが示されたほか、「利下げは目先の議題ではない」、「(市場の)年内利下げの織り込みは委員会の考えとは一致しない」と、利下げ開始にはまだ時間を要するとの考えを示し、市場の早期利下げ期待を牽制した。

4-6月期の総合CPIは前期から伸びが拡大したものの、RBAも重視しているとみられるトリム平均CPIは前年比+3.9%と前期（同+4.0%）から伸びが鈍化したほか、前期比年率では同+3.4%と、前期（同+4.2%）から増勢を落とした。ナショナル・オーストラリア銀行（NAB）が月次で実施している企業景気動向調査の価格指数を見ると、労働需給の緩和に伴い労働コストが低下するなか、購買コストも足元で低下基調をたどっており（図表3）、川上の物価上昇圧力は徐々に後退している。インフレ率は今後も、緩やかながら鈍化傾向をたどるとみており、筆者は、政策金利を年内すえ置き、来年2月に利下げを開始するとの予想を維持する。



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3-2-11TEL03-6261-6411