

2025年8月1日  
日本銀行

## 総裁記者会見

— 2025年7月31日（木）午後3時30分から約70分

（問）

本日の金融政策決定会合の内容について、展望レポートの内容を含めてご説明をお願いします。

（答）

まず本日の決定会合で、無担保コールレート・オーバーナイト物を0.5%程度で推移するよう促す、という金融市場調節方針を維持することを全員一致で決定致しました。

次に、展望レポートを公表しましたので、これに沿って、経済・物価の現状と先行きについてご説明したいと思います。最初に、今回の見通しの前提についてです。通商政策に関しては、先日、日米間の関税交渉が合意に至りました。今回の合意は大きな前進であり、この間、米国との交渉に尽力された政府関係者の皆さまには、心より敬意を表したいと思います。今回の展望レポートの中心的な見通しは、日米間の合意を含め、これまでの各国間の交渉状況を踏まえているほか、今後グローバルサプライチェーンが大きく毀損されるような状況は回避されることなどを前提に作成しました。経済についてですが、わが国の景気の現状は一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復していると判断しました。先行きについては、各国の通商政策等の影響を受けて、海外経済が減速し、わが国企業の収益なども下押しされるもとで、緩和的な金融環境などが下支え要因として作用するものの、成長ペースは鈍化すると考えられます。その後については、海外経済が緩やかな成長経路に復していくもとで、成長率を高めていくと見込まれます。前回の展望レポートからの比較で見ますと、成長率の見通しは概ね不変です。次に、物価ですが、生鮮食品を除く消費者物価の前年比は、賃金上昇の販売価格への転嫁の動きが続くもとで、米などの食料品価格上昇の影響等から、足元では3%台前半となっています。物価の先行きですが、2025年度に2%台後半となった後、26年度は1%台後半、27年度は2%程度となると予想されます。前回の展望レポートからの比較で見ますと、25年度の物価見通しは、食料品価格上昇の影響を主因に上振れていますが、26、27年度の物価見通しは概ね不変です。消費者物価の基調的な上昇率は、成長ペース鈍化などの影響を受けて伸び悩むことが見込まれます。もっとも、賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇していくメカニズムは維持され、その後は成長率が高まるもとで人手不足感が強まり、中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、基調的な物価上昇率は徐々に高まっていくと予想され、見通し期間後半には物価安定目標と概ね整合的な水準で推移すると考えられます。こうした見通しを巡るリスク要因は、様々なものがありますが、特に各国の通商政策等の今後の展開や、その影響を受けた海外の経済・物価動向を巡る不確実性は高い状況が続いており、その金融・為替市場やわが国経済・物価への影響については十分注視する必要があります。

経済のリスクバランスですが、各国の通商政策等の影響を踏まえ、前回展望レポート同様、25年度と26年度は下振れリスクの方が大きいとみています。物価の見通しのリスクバランスは概ね上下にバランスしているとみています。

次に、今後の金融政策運営についてですが、政策運営は、現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえますと、以上のような経済・物価の見通しが実現していくとすれば、経済・物価情勢の改善に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになると考えています。そのうえで、こうした見通しが実現していくかについては、各国の通商政策等の今後の展開や、その影響を巡る不確実性が高い状況が続いていることを踏まえ、内外の経済・物価情勢や金融市場の動向等を丁寧に確認し、予断を持たずに判断していくことが重要と考えています。日本銀行は、2%の物価安定の目標のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、経済・物価・金融情勢に応じて、適切に金融政策を運営していく方針です。

(問)

幹事社から二点質問させていただきます。一つ目は、日米の関税交渉がまとまり、日本経済にとって不確実性が低下したと、総裁も大きな前進という発言ありましたが、関税措置が不確実性が低下した一方で、関税措置が日本経済に与える影響がなかなかみえない状況です。次の利上げに向けて重視して確認したい点はこういった点でしょうか。

二点目は、基調的な物価について伺います。足元のインフレ率は3%を超え、この展望レポートでも、物価見通しを引き上げたかたちです。参議院選挙でも物価高対策が焦点となる中、前回と比べて基調的な物価は高まっていると考えているでしょうか。

(答)

まず関税措置の影響のところのご質問ですが、ご指摘頂いた通り、先日の日米間の関税交渉の合意は、わが国経済を巡る不確実性の低下につながると考えています。それでも、いったん成長ペースが今後鈍化し、基調的な物価上昇率が伸び悩むという私どもの中心的な見通しに大きな変化はありません。また、これまでより低下したとはいえ、各国の通商政策等の影響に関する不確実性はなお高い状況が続いています。こうした中、私どもとしましては、これまで同様、経済・物価情勢が改善し、基調的な物価上昇率が高まっていくという見通しの確度やリスクを確認しながら、先行きの利上げの是非やタイミングを、毎回の決定会合において適切に判断していく方針です。その際、通商政策等の影響が各国の経済や国際金融資本市場にどのように表れてくるか、また、そのもとでわが国企業の賃金・価格設定行動における積極的な動きが途切れることがないかどうかといった点をはじめ、内外の経済・物価・金融情勢を幅広く丁寧に確認してまいりたいと考えています。

次に、基調的な物価についてですが、これの評価に当たっては、いつも申し上げていることですが、各種の物価指標や人々の物価観を示す中長期的な予想物価上昇率、更には物価変動の背後にあるマクロ的な需給ギャップや労働需給、賃金上昇率など、

経済・物価に関する様々な情報をみたくうえで総合的に判断していく必要があります。より具体的に少し申し上げますと、一時的な変動の影響を受けにくい物価指標、例えば加重中央値やサービス価格のトレンドあるいは家計や企業、エコノミスト等の予想物価上昇率に関する指標等をみますと、なお2%を下回っています。しかし、緩やかな上昇傾向を辿っています。また、労働需給は引き締まった状態が続いており、こうしたもとの、賃金上昇を販売価格に転嫁する動きも継続しています。こうした点を踏まえまして、基調的な物価上昇率は引き続き2%に向けて緩やかに上昇しているというふうに判断しています。先行きについては、経済の成長ペース鈍化などの影響を受けて、基調的な物価上昇率はいったん伸び悩むことが見込まれます。しかし、賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇していくというメカニズムは維持され、その後は、成長率が高まるもとの、人手不足感が強まり、中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、基調的な物価上昇率は、2%に向けて徐々に高まり、見通し期間後半には物価安定目標と概ね整合的な水準で推移すると考えています。

(問)

アメリカの関税政策の日本経済への影響について伺いたいんですけれども、こちら今後見極めていく場合にですね、大体どのくらいの期間を要するというふうに総裁はお考えでいらっしゃいますでしょうか。大体これ3か月くらいで分かるものなのか、それとも半年、1年くらい要するものなのか。あとですね、影響を見極めていく間につきましては、こちら利上げだと金融政策変更の決断というのは難しいということになるのかどうかということをご認識を伺います。

あともう一点、今回の展望レポートについてなんですけれども、25年度の物価は上方修正されまして、26、27年度は概ね同じとはいえ小幅に引き上がっているという状況であると思います。こうした物価の状況を踏まえまして、総裁としましては利上げの環境というのは整いつつあるというふうにお考えでしょうか。

(答)

どちらも今後出てくるデータを、予断を持たずに丁寧にみていきたいというお答えになりますけれども、アメリカの関税政策の影響につきましては、もう少し詳しく申し上げれば、これまでのところ特に駆け込みとその反動の動きが何回にもわたって続くということが起こって、非常にデータがみにくくなっているかと思えます。ようやく、少なくとも関税率のある程度の部分が落ち着きどころがみえてきたという点もありますので、今後ははっきりした影響が少しずつ出てくるという局面に入るかと思えます。それがどれくらいの期間、どの指標をみないと分からないのかという点については、現時点ではなかなか確定的なことを申し上げにくいなと思えます。早めに大きな影響が出て、それでなかなか大変だというふうに判断がつく場合もあるでしょうし、なかなか影響は出ない、しかし本当に出ないかどうか時間をかけてみるっていう場合もあるでしょうし、そこは予断を持たずに丁寧にみていきたいと思っております。

それから、26年度と27年度のインフレ、私どものインフレ率見通しが、少し26年、25から27<sup>(注1)</sup>ですね、上方修正になっている点に関するご質問だったと思いますけ

れども、25 年度分はかなり大きく上方修正になっていますが、これはほとんど、米を含みます食料品価格のここまでの上昇を反映したものでございます。これが若干の時間がかかるかもしれませんが、今後インフレ率としては低下に向かうというふうに予想していますので、このインフレ率の上方修正だけをもって、金融政策がどっち側に左右されるというような種類のものではないというふうに考えています。

(問)

二点お伺いします。物価の見通しのところで 25 年を大きく上方修正された。ただ、食品価格の上昇については、徐々に減衰していくという見通しを示されています。これまでと同様に一時的要因が大きいということですが、一時的ではない可能性については、従来よりも高まっているというふうにお考えでしょうか。その場合、日銀の対応が後手に回る可能性があると思うんですけども、その辺はどのようにお考えかというところも併せてお願いします。

もう一点、参院選の結果を受けて、減税政策や給付金の現実味が出てきていると思います。物価高対策ということですが、物価には押し上げに効く可能性もあると思いますが、物価への影響についてどのようにお考えでしょうか。また、こうした財政拡張的な政策の評価についてですね、政府・日銀の共同声明などの観点から、総裁はどのようにお考えかという二点をお願いします。

(答)

まず、食料品価格の上昇について、一時的と判断してよいかどうかというご質問だったと思いますが、申し上げましたように、インフレ率という意味では、今後低下していくというふうに考えています。そういう意味では一時的である。ただし、ここまでかなりの上昇がみられ、消費者心理にも、これはどっちに影響するか難しいところですが、消費者心理を悪化させる方向に働くというケースもあるでしょうし、インフレという面ではインフレが長く続いてしまうという方向に働く可能性もありますが、消費者心理あるいは予想物価上昇率に影響して、そこから例えば基調的などころにも影響するというリスクについては、常に意識しながらデータをみていきたいと思っております。

それから、選挙の結果等も絡んで、今後の財政政策とその私どもへの影響というご質問だったと思いますが、いつも申し上げてますが、財政政策について直接的にコメントするのは差し控えさせて頂ければと思いますが、いずれにせよ、政策が決まりましたら、その経済あるいは物価への影響を他の要因とともに丁寧に検討し、そのうえで適切に金融政策を行っていくという姿勢に変わりありませんし、政府との関係ということで申し上げれば、引き続き密接に意思疎通を図っていくということでございます。

(問)

一点目はですね、基調的物価についてお伺いします。伸び悩んだ後にまた回復する見通しということですが、今現状、総裁の認識としては既に伸び悩んでるような状況なのか。次ですね、利上げの判断をするときは伸び悩んでる状況であっても回復に向かうと確信ができれば利上げをするのか、それとも 2%にですね、持

続的・安定的にアンカーすると確信を持てたら次の利上げに踏み切るのか、その考えについて教えてください。

二点目についてはETFの処分の方針について伺います。先日ですね、四半世紀近く続いた、こちらは金融システムの安定を目的としておりますけれども、銀行株の処分が完了致しました。これを受けてETFの処分について、この銀行株の処分をした方法だとかですね、それを参考にして今後検討されるのか教えてください。

(答)

まず前段ですけれども、基調的物価の現状ですけれども、まだ関税の影響を受けて足踏みするという局面には入ってなくて、ごくゆっくりですけれども上昇が続いているというふうに思っております。それから、基調的物価と今後の政策との関係ということでは、本当にそれが2[%]に定着するまで待つて動くというのではなくて、2[%]に到達していくという道筋、今でもそういう見通しを持っているわけですけれども、その確度が上がるとか、見通しに自信が持てるということになるかどうかという、それもいろんな段階がありますが、ことの方がポイントになるかと思いません。

それからETFの処分については、ずっと申し上げてきてるように、時間をかけて検討させて頂いてる最中ですが、その検討にあたって、2002年以降の別の枠組みで買い入れた株式の処分が、7月<sup>(注2)</sup>に無事完了しましたので、関連はどうかというご質問だったと思いますが、私どもとしてはそちらで得た知見も生かして、ETFの処分の検討を進めたいと思っております。

(問)

賃金を巡る環境に関してお伺いしたいんですけども、去年は現状ほど大きな不透明もなくですね、12月にも判断できたと思うんですけども、結局今年の1月の利上げで、24年のときは3月に公表された連合の1回目の集計をみてゼロ金利解除とYCCをやめましたけれども、今回ですと、今年の物価は昨年より上なんで、賃上げの要因かと思うんですけど、人手不足もまた加わってると思います。一方で、展望レポートで言われている収益が下押しされるような影響の中で、更なる賃上げの蓋然性に関してですね、数年前よりも慎重な見極めが必要だと思うんですけど、経済の落ち込みの大きさが分からない中で、企業収益がどの程度落ち込むか分からない中で、それなりに賃金の上げ幅とか蓋然性の判断には時間がかかると思うんですけど、現状ではどのようにお考えかお伺いできればと思います。

(答)

来年の春闘がどういう姿になるか、ある程度以上見極められるのはいつ頃かというご質問だと思うんですけど、なかなか確定的なことは申し上げられませんが、おっしゃったように人手不足とか、今年のインフレ率が高めであるということは、賃金にとっては上昇圧力として働くということだと思います。他方で、これもおっしゃいましたが、私どもも気にしていますが、今後、関税の影響を受けて、日本の企業収益、特に製造業のそれが下方に屈折していくということ、そしてその賃金への影響が懸念されます。ですので、そこはそれがどの程度の大きさ、強さになるのか

というところは、丁寧にみていきたいと思っています。ただもう一つ申し上げるとすると、春闘で賃金をしっかり上げるという動きは複数年続いてきてますので、上げていくということがある種のノルムになりつつあるという点にも留意しておくことが必要かなと思っています。

(問)

大きく二点伺います。まず一点目、インフレ下の金融政策運営なんですけれども、現状、トランプ関税の影響で設備投資を手控えたり様子見したりする企業も少なくありませんが、今後、コロナ禍のペントアップ需要みたいなイメージで、企業の様子見姿勢ですとか、手控えたり、そういう行動が横並びで解けて、需要が過度に集中して、法人周りの物価の上昇ペースが加速するリスクはないのか、その点を伺いたいのと、また関連して、実際の政策対応として暫く利上げをしていませんが、日銀が展望を見誤った場合は、これまでよりも利上げのペースを速めて調整していくことを想定して、今、政策判断をしているのか。今のちょっと逆の場面に対する質問なんですけれども、現状の認識を伺えればと思います。

あと二点目は、デジタル通貨に関してですけれども、アメリカでステーブルコインを規制、整備する法律が成立しました。基軸通貨の動きとして、世界的な影響が出てくる可能性があります。中央銀行のデジタル通貨、CBDCの取り組みを進める中銀総裁として、海外の動きを現状どのようにとらえているのか、所感を伺えればと思います。

(答)

一番目は、若干今、不確実性の中で設備投資を手控える動きがあるかもしれないけれども、もう少し不確実性が低下すれば、それは一気に手控えていた設備投資が集中して行われてということが起こるかどうかというご質問だったと思うんですけれども、それはあり得なくはないと思いますけれども、例えば、関税の影響ということで考えてみますと、先ほどもちょっと申し上げましたけれども、関税率がどうなるかという点に関する不確実性は若干低下したと思いますけれども、関税の影響が、ある程度高い関税がかけられるということはほぼ確定的な中で、その影響がどういうものになるのか、あるいはどこにどういうふうに出てくるのかという点は、これからだと思っただけです。ですから、それが一気に霧が晴れるということはなかなかないのかなというふうに思っております。それから二番目に、それでも需要が強い、あるいは何らかの理由でインフレ率が見通しよりも高く推移して、おっしゃってるのはある種ビハインド・ザ・カーブになったような場合には速いペースで利上げをしていくのかというご質問だったと思うんですけれども、それはそうになってしまえばそうだと思います。ただ、現状ではビハインド・ザ・カーブに陥ってるとは思っておりませんし、そうなるリスクが高いとまでは思っておりません。

それから、ステーブルコインに関するご質問ですが、おっしゃるように、特にアメリカですかね、そして若干香港ですかね、ちょっと違う面がありますが、政策主導でステーブルコインを広げようとしているという動きをどうみてるかというご質問だと思っただけですけれども、新しい金融技術を体現化した決済サービス、あるいは決済サービスを高度化するというあるいは効率化するという望ましい動きであるとい

う面がある一方で、例えば、中央銀行、一般の銀行の外でステーブルコインが広がるというような動きになりますと、決済のフラグメンテーションが進むというリスクも考えられますし、あるいはアメリカドルのステーブルコインが、アメリカ以外の国、特に途上国で広範に使われるということになりますと、そうした国の通貨主権の問題にも影響してくる、あるいは伝統的な銀行部門の外でのステーブルコインの広がりという動きの場合には、伝統的な銀行部門との間で資金が大量に出入りするとかたちで、金融システムの安定性に影響するというとも考えられるという、広範なインプリケーションを持つものだと思います。そういうことで、決済システム全体の効率性とか安全性の観点から、私どもとしては適切な姿を考えていきたいと思っています。

(問)

二点伺います。一点目は、主に供給要因で、3年連続で物価の上昇率が2%超えで推移しております。本来は賃金と物価が相互に上がるというかたちが理想形でしょうけれども、供給主因であれ、緩やかに基調物価も上がってきているとのご認識もおっしゃっていました。以前、例えば、24年3月にマイナス金利を解除したときよりも、デフレに戻ってしまうリスクというのが薄れたというご認識はありますでしょうか。

二点目はビハインド・ザ・カーブについてです。先日、経済同友会の新浪代表から、トゥーマッチビハインドになることは良くないという声が上がりました。長らくデフレに浸かってきた国がそれなりの率のインフレを経験すると、米国や欧州など諸外国より、その上昇率の幅が小さくても、そうなったときに経済に与える打撃が大きくなるという可能性は考えられないでしょうか。現状のご認識と、ビハインド状態になることを防ぐために、不確実性が完全に晴れない中でも利上げするという判断があり得るのかどうかも伺いできればと思います。

(答)

例えば、去年の3月と比べて、今後デフレに戻ってしまうリスクの評価が変わったかどうかというのが、一点目のご質問だと思えますけれども。そうですね、去年の3月ですので、ちょっとデータの裏付けとかは何もないですけれども、直感的には、そのときよりもデフレに戻ってしまうリスクは少し低下したというふうにはみています。

それから、二番目は、ビハインド・ザ・カーブになるリスク等に関するご質問ですが、まず、先ほどもちょっと申し上げましたけれども、賃金が物価に影響し、物価が賃金に影響するというメカニズムは続いていますけれども、その中で、例えば、賃金がサービス価格に影響するという基調的物価をどんどん押し上げていくときにコアになるような部分が続いていますけれども、すごい加速しているというふうにはみていません。そういうことはビハインド・ザ・カーブに必ずしも陥ってないということの一つの大きなポイントかなというふうに思います。ただ、基調的物価が以前よりも2%に近づいてきている中で、あるいは同時に予想物価上昇率もある程度高まっている中で、ヘッドラインといいますか、消費者物価総合の動きが、先ほどもちょっと申し上げたかもしれませんが、基調的物価に、あるいは予想物価上昇

率に影響を及ぼしてしまうという可能性は、以前よりも注意してみていかないといけないのかなというふうに思っています。そういうことにも配慮しつつ、政策を決めていければと思います。

(問)

一点目は、ちょっとややこれまでの質問の繰り返しになってしまうかもしれないんですが、関税を巡る不確実性についてやや後退して、きわめて不確実性が高いところからは、不確実性が高い状態が続いているという表現に変わっています。また、物価についても、25年度、大幅に上方修正して、物価のリスクバランスも下振れリスクが強いところから中立的にしていると。全体でみると、基調インフレが持続的・安定的2%を達成する蓋然性は、前回展望レポート時よりは高まったと言えるのかどうか、そこをまず確認したいと思います。

二点目については、物価のリスクの部分で、食品価格の上昇が長引いて、予想インフレや基調インフレに二次的波及の影響を及ぼす可能性について、やや詳細に展望レポートでは記述がありますがけれども、これはやはり物価の上振れリスクに、以前よりは意識が高まっているということでもいいのか。その場合、経済の下振れリスクとそうした物価の上振れリスクの両方をみるということだと思えるんですけども、そのバランスというのは、前回の展望レポート対比で変化しているのか、その辺りをお願い致します。

(答)

一番目のご質問について申し上げますと、特に、関税を巡る不確実性が、最初に申し上げた日米交渉が合意に至ったこと、あるいはアメリカとその他の国との交渉がいくつか合意に至りつつある、至ったということ等を通じて、その部分の不確実性がある程度低下し、端的に申し上げますと、私ども、4月と今回7月、展望レポートの見通しをそんなに変えていない、今年度のインフレ率のところ除きますと、あまり変えてないんですが、その見通し実現の確度のようなのは少し高まったというふうに考えています。

それから二番目のご質問は、物価と経済のリスクのバランスというお話だったと思いますがけれども、経済の方は下振れリスクが続いてる、つまり、関税の行き着く先はある程度みえてきた部分があるけれども、その影響についてはまだこれから確認しないといけないということで下振れリスクに配慮しているということですが、物価についてですが、いったん25年度の物価見通し、中心的な見通しをかなり大きく引き上げましたので、そこからは物価の上下見通しはバランスしているという姿になっているということだと思います。ちょっと答えになってるかどうか。

(問)

そうなることややはり、経済の下振れリスクの方が政策運営上は重視すべきという理解でよろしいでしょうか。

(答)

いえ。金融政策上どっちのリスクをとということですがけれども、当然、物価の上振れ

リスクは、先ほど来申し上げてますように、見通しで基調的物価上昇率がだんだん2[%]に収束していくというところから更に上振れるリスクのことを意味してるわけですから、それは重視して考えたいと思いますし、経済の下振れリスクの方は、物価にも影響しますけれども、ここから経済あるいは物価が多少下振れた場合に、やはり私どもの立ち位置としましては、政策金利が0.5[%]の低い水準であるということ意識していないといけないかなということだと思います。

(問)

二点お伺いします。一つ、またこれ関税の話で恐縮なんですけど、日米以外の部分ですね、いくつか合意した交渉がありますけれども、今回の議論に当たってどの辺まで織り込んでいるか、米中はまた3か月延期ということになりましたが、日米以外の部分のやり取りの中で、特に日銀の金融政策を考えるに当たって、リスクとして意識すべき点、おそらく、例えば米中のあり方ですとか、米欧がどういう影響が出てくるかとかいろいろあるかと思うんですが、あるいは東南アジアはどうかとかですね、そういったところについて一点ちょっとご教示頂ければと思います。

もう一点が政治の関連なんですけど、アメリカでFRBに対してトランプ大統領が利下げを再三要求する展開になっています。片や日本をみますと、先の参院選で減税等を掲げる国民民主党ですとか参政党ですとかが躍進し、今後政権の枠組みがどうなるかというような状況にあります。例えば、仮の話で恐縮ですけど、かつてのようですね、政権の枠組みが変わるなどして、今後日銀に対してですね、何らかの金融政策の要求が出てきたような場合に、日銀としてどう対峙していくかということについての総裁のお考えをお聞かせください。

(答)

一点目は、日米以外の関税ないし関税交渉の行方を、経済を見通す際にどういうふうに考えているかというご質問だったと思いますが、この中には、非常に大まかにですけども、日本以外の国に対するアメリカの関税をみてみますと、概ね日本とそんなに違わない関税率になりつつあるということが言えるかと思います。その結果、関税の影響を考える際に、日本だけがものすごく有利になるとか、逆に不利になるとか、そういう部分はそんなに考えなくてよくて、関税率が0に近かったのが、かなり高い水準になるということが、アメリカの例えば消費者あるいは海外の製品を利用する生産者にコスト高になって、そこに影響して、そこからいろんな国に波及していくというルートを中心に考えればいいというかたちで見通しに織り込んでいるということでございます。

すみません。二番目のご質問をちょっともう1回お願いします。

(問)

端的に申し上げますと、日本においてですね、政治から日銀の金融政策について何らかの要求が今後高まってきたような場合に、日銀としてどう対応するか、対峙していくかということです。

(答)

まず一般論として、中央銀行の独立性は、物価あるいはマクロ経済の安定にとって重要な制度的工夫であるというふうに思っています。私どもに引き付けてどうするのかというご質問であれば、いろいろなお話はあるかもしれませんが、基本的に私どもとしては、経済・物価の姿をみながら物価安定のために、より詳しくは持続的・安定的な 2%の目標の達成のために、適切な政策を判断し続けるということに尽きるかと思えます。

(問)

基調的物価の部分で先ほどですね、ヘッドラインの部分が基調的物価にこれからどういう影響を及ぼしていくかっていうところを、より一層注意してご覧になっていくというお話がありましたが、現状はですね、今の段階ではヘッドライン、消費者物価という部分がですね、いわゆる二次的な影響というかたちで、基調的な物価に影響を与えるっていう状況にはないというふうにお考えでしょうか。今の現状のとらえ方を教えてください。

(答)

例えばここ 3 年くらいを振り返ってみますと、一つのメカニズムを申し上げれば、ヘッドラインのインフレ率が高いことがある年に、その次の年の賃金上昇率に影響を与えて、そうするとまたサービス価格に跳ねるというかたちで、だんだん基調的物価にも影響する、そういうメカニズムはあったと思います。従って、ヘッドラインのインフレが高いという状態が長く続くという場合にはある程度注意しないといけないと、基調的物価への影響について注意しないといけないということだと思えます。

(問)

そうすると今、足元の食料品価格を起因とするものっていうのも、大なり小なり、基調的物価の影響というところを与えているんでしょうか。

(答)

それはですから、今後見通し通りに食料品価格が落ち着いてくるかどうかということに大きく左右されるように思います。

(問)

経済界からの声と利上げについてお伺いします。経済同友会の新浪代表幹事が一昨日、物価が非常に高い状況にあり、利上げしない理由が分からないと発言するなど、経済界からも利上げを求める声が上がっています。こうした声も踏まえて早期の利上げ、年内の利上げがあるのかどうかお伺いしたいと思います。

(答)

これは先ほど来、いろいろご質問があってお答えしている点と重なりますが、現状は私どもが重視しています基調的な物価の動きは強くなってきてるけど、まだ 2%には届いていないというふうにみえています。従って、緩和的な金融環境を維持しているということであり、それに対する懸念としては、そんなことをしていると、どこか近い将来でビハインド・ザ・カーブになるんじゃないかという懸念だと

思いますけれども、それもいくつかご質問があってお答えしたように、今のところそのリスクはそれほど高くないというふうにみているということでございます。

(問)

ちょっと為替についてお伺いしたいんですけれども、足元、対ドルで円安というのは進んでいて 150 円にちょっと近づいてきています。もちろん為替そのものどうこうということではないと思うんですけれども、為替がどのように物価に影響を与えるかっていうのはこれまでも注意深くみてきてらしたと思うんですが、今、為替からくる物価上昇リスクってということについて、どういうふうにご覧になっているか。まだ 160 円とかそういった以前のようなレベルではないんですけれども、総裁のご見解をお願いします。

(答)

そうですね。将来為替がどう動くか分かりませんが、足元の動きということであれば、私どもの見通しの中で前提としている為替の水準からすごい大きくずれているわけではございませんので、例えば物価の見通しに、直ちに大きな影響があるというふうには今のところみておりませんが、注意してみたいという点はこれまで通りでございます。

(問)

総裁以前は消費者マインドなどが悪化しているので 7 月以降のハードデータを確認したいとおっしゃっていましたが、日本を含めて各国で関税交渉の合意が進んでいることで先行きの不透明感が後退し、この先ソフトデータが回復する可能性もあると思うんですが、その場合ハードデータを確認する前に利上げを判断することは可能なのでしょうか。

(答)

消費のところで申し上げれば、特に日本ですと、関税というよりはヘッドラインのインフレあるいは食料のインフレで消費者マインドが悪化し、それが消費に若干の悪影響を与えてきたということはあると思います。ただ、消費者マインドに関する足元のデータをみますと、それは、若干ですが好転しているということかなと思います。そのうえでこうしたソフトな情報だけで金融政策の判断をすることがあるかということですが、絶対ないとは申し上げられませんが、今の局面では、特に関税政策の影響が様々な輸出・生産、アメリカであれば雇用、その他に、ハードデータにどういう影響が現れてくるかということを見たいなというところではございます。

(問)

先の参院選でもですね、物価高対策っていうのが最大の焦点だったわけですね。与野党からは給付金や消費税減税・廃止という話も出てると。しかしそういう政策っていうのは、むしろ景気刺激的であって、物価を上げるような、むしろ矛盾した政策なわけですが、本来であれば、一番物価高対策になる日銀の利上げというのが、あまり焦点にならないのはどうしてなのかということをお伺いしたんですけれど。まず先ほど同友会の新浪さんが利上げをとおっしゃったことに対して、総裁が

先ほどご回答がありましたけれども、賃金と物価の好循環論とか、あるいは基調的インフレ率がまだ 2%を下回ってるっていうそういう説明と、今、世間で言われている物価高に対する何らかの対策をとということの話に、非常に矛盾というか噛み合っていないご説明のように聞こえるんですけども、そこはどういうふううまく整合性を持って説明されるのでしょうか。

(答)

物価高対策として金融引き締めがストレートにきれいに当てはまるケースというのはちょっと図式的に申し上げますが、需要サイドからの強い圧力で物価が上がっているという場合だと思います。そうしますと、金利を上げることによって、過熱する景気を冷やしつつ物価を下げるということになるということだと思います。これに対して、現在の物価高のかなりの部分が供給サイドの要因によっている。このときに利上げで対応しようとするすると、どういうことになるかということ、必ずしも景気がものすごい過熱しているわけではないのに、景気を利上げで冷やして所得が減るから、例えば食料品に対する支出が減って食料品価格も下がるというルートになります。これは本当に望ましいかどうかということについて、皆さん、考え込んでしまうというところがあるのかなというふうに思っています。

(問)

今の企業の値上げ、積極的な行動が続いているというお話なんですけれども、値上げを続けている食品メーカーからは値上げの度に消費者が離れていくということで、そろそろ値上げも限界なんじゃないかといった声や、反対に消費者側はやはり値上げ疲れといったところが指摘される場所なんですけども、日銀としては実質賃金の明確なプラスまで利上げを待つべきとお考えなのか、総裁として、今、実質賃金マイナスなんですけれども、プラス転換をどのぐらいの時期をみてらっしゃいますでしょうか。

(答)

先ほど来申し上げてますように、足元の物価上昇の主因であります食料品価格上昇については今後落ち着いてくるというふうにみていますので、一方で今年の春闘は力強い結果に終わっているということと合わせますと、いつからこの実質賃金の今マイナスの伸びがプラスになるのかということをご予想するのは難しいですけれども、年後半にいくにつれて実質賃金については良い動きが出てくるというふうにはみております。

(問)

先ほどの方は食品会社などがすごく値上げに苦しんでいるという話もありましたし、利上げで物価を抑えるべきではないかというご質問もあったんですけども、おっしゃる通り、供給サイドからくる場合は、冷やし過ぎてしまうとリスクがあると思うんですけども、円相場がやはり円安に過ぎるので、為替の方からですね、食品値上げにせざるを得ない状況が生まれてて、今のインフレはかなりの程度に円安の要素もあるんだろうと思うんですけども。そういう意味では、先ほど予想の範囲内とおっしゃられましたけど、為替が、例えばこれが 110 円とかに早い段階からなっていたらだいぶ緩和できてたものだと思うんですね。そういう意味で、利上げを

すれば、為替を支えられればだいぶ違うのかなと。今 140 円台ではあるんですけども、円ユーロで言うとはですね、去年ちょうど 1 年前利上げされたときの水準にまで下がってきていますし、それからその直前の 4 月に 10 兆円の介入をした際も、円ユーロは 170 円だったんですよ。非常にかなりフリーフォールに陥りかねないようなレベルまで為替はですね、円ドルではまだ少しあるんですけどもきていると思うので。もちろん、利上げのですね、今すべきかどうかというのは後から振り返ると間違えたと言われるリスクが高い局面ですからしづらいのは分かるんですけども、機動的にという意味では、いったん若干の利上げをして、インフレに対して歯止めをかけるというのも一つの理屈かなと思うんですけども、為替の面からですね。為替について注視していくとおっしゃっておられますけれども、1 年前は利上げの理由に為替も挙げておられましたよね。その点からみて今、為替をどうみてもられるのか教えて頂けますか。

(答)

為替について、直接のコメントをすることは控えさせて頂いております。それで、全体的には、ご質問全体についてですけども、これまでの繰り返しが恐縮ですけども、政策運営としては、やはりインフレ率を持続的・安定的に 2%に導いていくという観点から、何が適切かということを考えています。

(問)

今までのお話の中で、関税の影響で経済が鈍化して物価に下押しがかかって、これから基調物価が一度伸び悩んでいく、そういう姿は前回の展望レポートから変わらないということだと思います。これから経済とか物価が一度落ち込んでいく中で、政策金利を引き上げる、物価の落ち込みが一時的なものなのか、それとも経済が後退局面に入っている可能性もある中で、それをどうやって一時的と判断するのでしょうか。ヘッドラインの物価が下がっている中で、利上げの判断をするのは非常に難しくなるんじゃないかなというふうに感じているんですが、そうなった場合、一度基調的物価がまた上がり出したというのを待つとなると、来年ですとか来年度ですとか、かなりまた先になってしまうと思うんですが、そうやってこれから物価が少しずつ下がっていくと見通されてる中で、どうやって国民とかマーケットを納得させながら政策金利の引き上げっていう判断をしていくのか教えてください。

(答)

それはきわめて難しい、大事な点だと思いますけれども、こうすれば判断できるという明快な処方箋のようなものがあるわけではないんですけども、例えば IMF の世界見通しでも、アメリカ経済あるいは世界経済、今年はちょっと減速するけれども、来年以降成長率は少しずつ戻っていくという見通しになっています。つまり、関税の経済減速という影響が一時的であるということ为前提にしているんだと思います。そうしたことが様々なデータから、彼らの想定しているメカニズム通り、あるいはわれわれの想定しているメカニズム通りであるかどうかということ、チェックしていくということではかないかなと思いますし、もう少し具体的なポイントの一つ申し上げれば、賃金と物価が相互にプラスに影響し合うというメカニズムが働き出して、働き続けているわけですが、こういうメカニズムがあまり途切れずに続いていくか、多少率は低下してもですね、プラスに影響し合うというメカニズム

が続いていくかどうかという辺りは、一つの大きな判断材料になるかと思っています。

(問)

今の質問と重複するのですが、基調的な物価上昇率につきましては、今後関税の影響でいったん伸び悩んだ後に徐々に高まっていくというふうに言っておられまして、外からみえない基調というものがですね、今後複雑な動きをしていくという局面に入ることだと思えるんですけども、総裁はこの基調的な物価上昇について、そういった局面ではより丁寧ですね、より具体的にもっと分かりやすく説明しなきゃいけないというふうにお考えなのか、その必要性をどのように感じておられるかをお願いします。

(答)

基調的な物価上昇率という概念、大事なんですけども、なかなか分かりにくいし、データでなかなかきちんとみることができない中で、説明を工夫しないとイケないなということはずっと思っておりまして、従って今日の冒頭のご説明でも、やや具体的に基調的な物価上昇率の、そのものではないですが、それに近いインフレ率と思われる変数いくつかの動きについてご説明したりしました。こういうことは一段の工夫を重ねつつ続けていきたいと思っております。

(問)

先ほど、ETFの処分について、まさに今時間をかけて検討している最中だということお答えでしたけども、総裁のご任期、あと2年半以上残っておりますけども、そのご任期の間にですね、処分を開始されるなりあるいは道筋をつけるなり、そういったことをしたいというお考えはあるのか、あるいはそういった任期という要素はあまりそういうETFの処分に関してはあまり考慮されないのか、その辺りはいかがなんでしょうか。

(答)

そうですね。それはいつも申し上げているような、原則に照らして適切なやり方があるかどうかということを中心に考えたいと思います。自分の任期中に何が何でも片付けてしまいたいとか、そういうことを考えるのは必ずしも良くないことであるというふうに思います。

(問)

ちょっと感覚的なお話で恐縮なんですけど、日本銀行は国民の目にどのように映っていると思われませんか。というのも、参院選に象徴されるように、国民は物価がだんだん上がることを困ったことだと受け止めています。日本銀行は2%インフレを目指していて、未だそこに届いてはいないと言っている。幸か不幸か、日銀のスタンスというのは国民にあまり認識されていないようにも思うんですけども、どう映っているのか、どう映りたいのかということに、思いを伺えればなと思います。

(答)

どう映ってるかという点、必ずしも的確に把握できてるかどうか分かりませんが、

大まかにゼロインフレくらいのおときから現在の状態になる中で、インフレ率と賃金上昇率、両方上がっているということは、必ずしも大きなマイナスであるというふうには考えられてないと思うんですが、しかし、両者を比較してみると、物価の方が大きめに上がっている。その要因としては、サプライショックの影響が大きかったということだと思いますが、そうした中でデフレの克服あるいは2%インフレへの動きが続いているということが、国民への説明あるいはコミュニケーション、非常に難しくしているということは、常に意識しております。

(問)

展望レポートの関連なんですけれども、アメリカの関税政策の日本の物価への影響っていうものが、展望レポートで皆さんが想定されるほど本当に大きなものなのだろうか。これまでの過去の円安で企業収益は高い水準も続いていますし、追加でかかる関税というのは、これまでの蓄えによってカバーできるのではないかなと思うんですけれども、影響の度合いについてどのように考えてらっしゃるか、改めて教えてください。

(答)

先ほど来の議論と重なる部分があると思いますけれども、まず、これまでのところはものすごい大きな影響が日本経済、ハードデータに表れているという段階ではないと思います。これに対して、われわれの見通しでは年後半、もう年後半に入りつつありますが、にはある程度のマイナスの影響が発生するという見込んでいますし、世界の他の調査機関も概ねそういう見通しであるかと思っています。そういう見通しを作っている人たちとよく話をしますけれども、依然としてそういう見通しを変えていない人が多い、あるいは機関が多いというふうに思います。ただし、一部にひょっとしたらそれほど大したことはなくて済んでしまうかもしれない、という人たちが出てきていることも事実かと思っています。ただ、現状では私どもも、経済は世界全体あるいは日本を含めて、ここから減速に向かう、その減速の程度を見極めたいという、不確実性が高いので、ということであるかと思っています。ただ、その中で、これまでテールリスクとして場合にはあった、崖を落ちるような動き、これはかなり可能性が少なくなってきたのではないかと、そんなふうに考えております。

(注1) 会見では「25と26」と発言しましたが、正しくは「25から27」です。

(注2) 会見では「6月ですかね」と発言しましたが、正しくは「7月」です。

以 上