米国

金融政策動向（2026年8月 ジャクソンホール会議）

ウォーシュ議長の金融政策スタンスが一段と明確に

政策・経済センター
江口修平・淺井優汰
03-6858-2717

1 AIの経済影響を巡る認識

FRBの認識	• AIの進展により、大幅な経済成長の可能性が高まっている • AIは新たな経済変数であり、潜在的な新しい生産要素であり、経済と金融政策の両方に影響を及ぼす
主要な論点	• AIの活用は経済全体で生産性の大幅かつ持続的な向上をもたらすのか、もしそうなら、それはいつか • AIは労働を補完するか、競合・代替するか、労働者やFRBの雇用目標にどのような影響を及ぼすか • 次世代AIモデルは一段と資本集約的になるか、それともAI自身が省資本化につながる解決策を生み出すか • AIが生む収益・価値はどこに帰属するか、AI関連企業から一般企業・消費者へどの程度波及するか • トークンの均衡価格はいかほどか

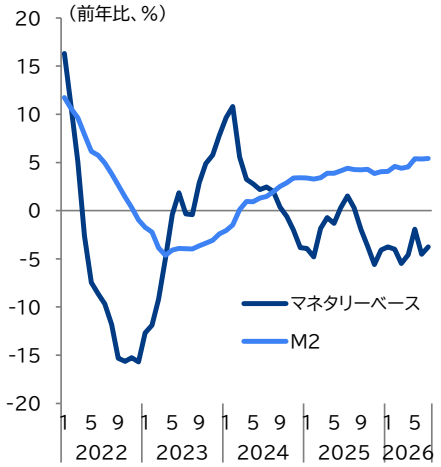
出所：FRBを基に三菱総合研究所作成

2 ウォーシュ議長の金融政策運営における7つの規律

7つの規律
① 政策判断に用いるデータは、可能な限り関連性が高く、現在の状況を反映し、正確で、実際の判断に利用できるものでなければならない
② 現在および将来の需給バランスを評価する事には不確実性がある
③ コアPCE物価指数で測った2%物価目標は、確固たる固定された目標である
④ FRBは、物価の安定だけでなく、雇用最大化にも責任を負っている
⑤ デュアル・マンデートを達成するための中心的な政策手段は政策金利である
⑥ 中央銀行や銀行・金融システムから生み出されるマネーにも、我々は注意を払うべき
⑦ より静かで、より目的を明確にしたコミュニケーションを行うFRBの方が、目標を達成しやすい

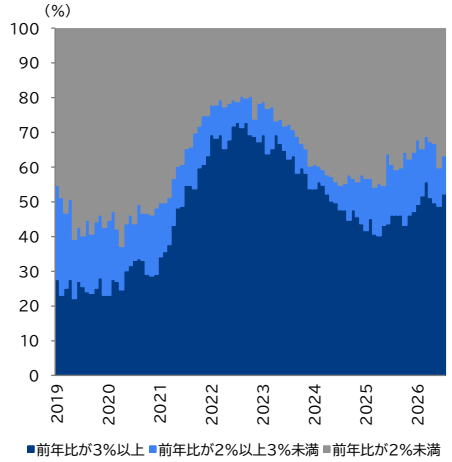
出所：FRBを基に三菱総合研究所作成

3 マネタリーベース・M2



注：直近は26年7月。
出所：FREDを基に三菱総合研究所作成

4 コアPCE物価指数構成項目の物価上昇率の分布



注：直近は26年7月。
出所：米商務省を基に三菱総合研究所作成

評価ポイント

ウォーシュ議長の講演要旨

- 8月28日、経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」にて、ウォーシュ議長は基調講演を行った。講演では、主に①AIの経済影響、②フォワードガイダンスの在り方、③金融政策運営における規律、④現在の米経済の評価、の4点について見解を述べ、ウォーシュ議長の金融政策スタンスが一段と明らかになった。
- ①について、ウォーシュ議長はAIを「潜在的な新しい生産要素」と位置づけ、生産性向上の大きさや発現時期、労働への影響等を主要な論点に挙げた（図表1）。これらの点について、6月に設置したタスクフォースから初期段階の報告を受けていると明かした一方、当面の政策判断には影響しないと述べた。
- ②について、平時におけるフォワードガイダンスの活用を縮小すべきとの考えを改めて示した。その理由として、FRBの政策の柔軟性を制約するおそれがあることや、市場とFRBが互いの動向を注視しすぎることで、経済の新しい変化を見落とすおそれがあることを指摘した。また、市場参加者はFRBの発信に依存せず、自ら経済情勢を分析し、経済見通しを形成することが望ましいとの考えを示した。
- ③について、短期金利を中心とする政策運営、より限定的かつ目的を明確にした情報発信など7点を挙げた（図表2）。その中で、中央銀行だけでなく、銀行・金融システムが生み出すマネーにも注意を払うべきとの考えを示した。足元では、FRBのバランスシート縮小を背景に、FRBが銀行などに供給する貨幣量（マネタリーベース）が減少傾向にある一方、家計や企業が保有する貨幣量（M2）は増加基調にある（図表3）。市場での貨幣量増加が需要を下支えし、インフレ圧力の持続につながるかが注目される。
- ④について、労働市場を「完全雇用と整合的」と評価した一方、物価については過去2年間の改善は限定的とし、強い懸念を示した。ウォーシュ議長が指摘したように、コアPCEの構成項目別に物価上昇率をみると、25年以降、前年比3%以上の項目の割合は上昇傾向にあり、足元では約5割と、コロナ禍前を大きく上回っている（図表4）。議長は、基調的なインフレが明確かつ十分なペースで2%目標に向かっているとの確信が得られなければ、利上げも辞さない姿勢を示唆した。今後の政策判断を見極めるうえで、物価指標の動向が注目される。

Copyright (C) Mitsubishi Research Institute, Inc.