

門間 一夫の
経済深読み**AI は金利の低下要因か**

みずほ総合研究所

エグゼクティブエコノミスト

門間一夫 2026年5月25日

ウォーシュ新議長のAI ディスインフレ論

人工知能（AI）が普及すると、生産性上昇率が高まり物価上昇率は下がる（ディスインフレになる）、という見方がある。米国の中央銀行、連邦準備制度理事会（FRB）の新議長となったケビン・ウォーシュが、議長候補のひとりとして目され始めていた昨年11月、米紙にそうした見方を寄稿し話題を呼んだ¹。

AI がディスインフレをもたらすなら、中央銀行は金利を下げた方がよいということになる。実際、ウォーシュはこの論考で AI の経済効果を活かすには適切な金融政策が重要として、利下げが正当化されることを示唆した。

では「AI で物価上昇率が下がる」という考え方は正しいのだろうか。これは、①AI で生産性上昇率が上がるのか、②生産性上昇率が上がれば物価上昇率は下がるのか、という二つの問いに分けられる。結論から言えば両方とも不確実性が大きく、AI が物価に与える影響はよくわからない。結論はこのように味気ないが、今後も注目され続けるテーマだと思われるので、以下で論点を整理しておきたい。

AI で生産性上昇率は上がるのか

AI を少しでも使った人ならその便利さを実感できるので、AI で生産性が上がるのは自明のように思える。しかし、「便利になる」「作業が効率化できる」と「経済全体の生産性上昇率が上がる」ことの間には、実はかなりの距離がある。①AI の利用が企業収益や賃金を押し上げる、②それが実質経済成長率の上昇という形でマクロ統計に現れる、③その状態がある程度長く続く（イメージとして少なくとも5～10年）、というところまで確認できなければ、AI が経済全体の生産性上昇率を押し上げたことにはならない。

だから本当の答えは5～10年後までわからない。現在は、様々な研究、試算、予測があるだけである。欧州中央銀行（ECB）のレーン理事は、ある講演でそうした研究を幅広く紹介している²。最大の特徴は、試算結果の幅が広いことである。例えばマッキンゼー社の試算では、AI 等を用いた自動化で2022～2040

¹ Kevin Warsh “The Federal Reserve’s Broken Leadership” *Wall Street Journal*, November 16, 2025.

² Philip R. Lane “AI and the euro area economy” March 23, 2026.

年の世界の生産性上昇率が、年間 0.2~3.3%押し上げられるとしている³。年間 3.3%の押し上げなら従来の生産性上昇率を倍以上にするとんでもなく劇的な変化だが、0.2%なら他の要因に紛れてしまう程度のささやかな変化である。

このマッキンゼー社の試算は、人が行うタスクを細かく分解したうえで、各タスクの自動化が今後どのようなスピードで進むのかを、専門家の意見を基に予測し積み上げたものである。自動化のスピードを巡る専門家の見立ての違いだけで、試算にこれだけ幅が出る。さらにその外側に、自動化で節約された労働力がどうなり、産業構造がどう変わるのかという二次的な影響があるはずだが、それらはこの試算では考慮されていない。自動化が速いほど経済成長率が高まるというシンプルな考え方に基づく試算なので、とくにレンジの上の方は過大推計の疑いがある。

AI で失われる仕事、新しく生まれる仕事など、経済に起きうる複雑な変化を取り込んだ試みとしては、2024 年のノーベル経済学賞受賞者でもあるダロン・アセモグル教授の分析が知られている⁴。それによると、AI による生産性上昇率の押し上げ効果は年間で 0.1%にも満たず、マッキンゼー社試算の下限よりも小さい。

「便利になること」と「経済成長」が同じでないことは、パソコン、スマホ、インターネットで劇的に便利になった 30 年が「失われた 30 年」とも言われた日本の例でもわかる。AI のすごさは過去の技術革新をはるかに上回るとの見方もあるが、それならそれで AI には想像を絶する負の側面もあるかもしれない。今年にわかに浮上した「SaaS の死」問題は、AI が経済という複雑な生態系をどう変容させるのか、予測することの難しさを改めて感じさせる⁵。

AI は数ある物価変動要因のひとつ

次に「生産性上昇率が上がれば物価上昇率は下がるのか」という二つ目の問いについて考える。経済理論ではよく「他の条件を一定とすれば」という前提が用いられる。生産性の上昇とは、同じ財・サービスを生み出すコストの低下にほかならないので、他の条件が一定なら、確かに物価の抑制要因になる。なお、サプライチェーンの混乱のように、経済活動を供給面から制約しコスト上昇を引き起こす要因となるものを、「負の供給ショック」という。AI はその逆なので「正の供給ショック」と整理される。

理論的な整理はそれでよいが、現実世界で AI が物価に与える影響を考える際、「他の条件を一定とすれば」という前提が近似的にも適当なのかどうか、注意する必要がある。第一に、物価には AI だけでなく様々な要因が影響しており、AI 以外の要因が圧倒的に重要な局面も少なくない。第二に、AI の開発・普及自体が「他の条件」を変化させてしまう可能性もある。

現在の状況に照らすと、第一の点については、中東情勢に起因するグローバルなコスト上昇が世界中の懸念事項となっている。米国でも 2 月に +2.4%だった消費者物価の前年比が、4 月にはガソリン価格

³ “The economic potential of generative AI: The next productivity frontier”, Mackinsey & Company, June 2023.

⁴ Daron Acemoglu “The simple macroeconomics of AI” *Economic Policy*, Vol.40 No121, January 2025.

⁵ SaaS(Software as a Service)とは、ソフトウェアを主にサブスク型で提供するビジネスのこと。本年初ごろから AI が SaaS に取って代わる破壊的变化 (disruption) が意識され、SaaS 関連の株価が下落した。

の急騰などから+3.8%まで上昇した。トランプ関税もなお物価を押し上げている。もしかするとAI自体は物価を抑制する方向に働いているのかもしれないが、はるかに大きな要因が別途働いているときに、AIの影響を論じる意味は乏しい。

もちろん、中東情勢や関税の影響はいずれ収まるものと考えれば、中長期的な物価のトレンドにAIが無視できない影響を与える可能性はある。類似例としてよく引き合いに出されるのは、1990年代後半から2000年代にかけての局面である。その時期の特徴のひとつは、インターネットなど情報技術(IT)の急速な発展であった。当時FRBの議長だったグリーンSPANは、IT主導の生産性上昇が100年に1度か2度の現象である可能性を指摘し、景気にブレーキをかけなくても物価は上がらないとして積極的な利上げに動かなかった。それがドットコム・バブルの一因となった可能性もあるが、比較的長い期間にわたって強い経済と物価の安定が両立した点は、グリーンSPANの見立てどおりであった。

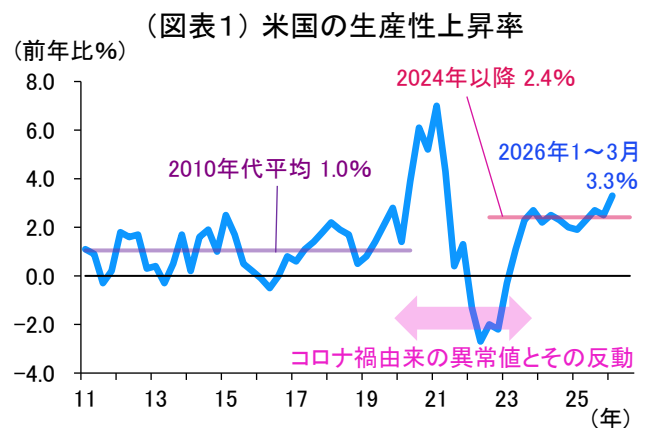
ただし、この局面は、中国が「世界の工場」として急速に台頭し、ディスインフレ圧力を多くの先進国にもたらした「チャイナショック」の時期とも重なっている。つまり、ITだけでなくもうひとつの「正の供給ショック」が起きていたことを忘れてはならない。

これに対して2020年代のグローバルな物価環境は、正反対の「負の供給ショック」で特徴づけられそう。地政学リスクの増大でサプライチェーンの混乱が起きやすくなり、世界的にインフレが長期化している。30年間物価が上がらなかった日本ですらインフレになったほどだから、その影響はすさまじい。技術革新の「正の供給ショック」だけに着目すれば、1990~2000年代と2020年代は似ているのかもしれないが、前者ではグローバル・サプライチェーンも「正の供給ショック」だったのに対し、後者ではそれが「負の供給ショック」であることの違いは大きい。ウォーシュ時代の物価環境を、グリーンSPAN時代のそれと単純に重ね合わせることはできない。

AIが需要サイドにも影響を与える可能性

このようにAI以外の要因も物価に重要な影響を与えるという点に加えて、AIを巡る動きそのものが「他の条件」を変えてしまう可能性もある。例えば、AIが理論的には「正の供給ショック」なのだとしても、同時に「正の需要ショック」を生み出す要因となる可能性が考えられる。現在とくに注目されているのは、①データセンター関連の巨額投資、②AIの成長期待を反映した株価上昇、の二つである。前者は設備投資を直接押し上げるし、後者は資産効果により主に個人消費を支える。現在、AIブームが総需要を強めている可能性が高いのである。

米国では近年、生産性上昇率が高まっている(図表1)。ただ、これをAIによる「正の供給ショック」、つまりディスインフレにつながる生産性の高まりとみるのは早計である。生産性

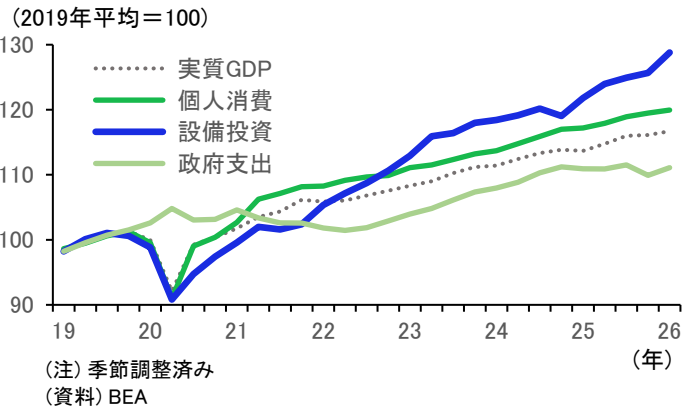


(資料) Bureau of Labor Statistics

という言葉自体は供給サイドの概念であるが、データに表れる生産性は実質 GDP を労働投入量で単純に割ったものである。したがって総需要が実質 GDP を押し上げる、つまり通常の意味で「景気が良い」というだけでも、「観察される生産性」はある程度の期間にわたり普段以上に伸びることがある。日本でもバブル期と言われた 1980 年代末、技術革新が急速に進んだわけでもないのに、事後的には過剰と総括されたほどの設備投資や消費活動により、観察される生産性は上昇した。

そんなことも頭に入れながら米国の実質 GDP をみると、最近の経済成長は設備投資にけん引されていることがわかる（図表 2）。その中身もデータセンターなど AI 関連主導だとわかっている。その投資に必要な半導体などは需給ひっ迫で価格が高騰しており、台湾、韓国、日本などの関連企業の業績も大きく押し上げられている。こうした現象からは、AI が「正の需要ショック」を生み出しインフレを高める方向で働いている側面も見えてくる。

（図表 2）米国の実質 GDP



もちろん、これは短期的な現象かもしれない。データセンター投資の熱狂的な競い合いが落ち着いてくれば、AI 活用による「正の供給ショック」の方が目立ち始めて、ウォーシュが描いていると思われる高成長・物価安定の黄金時代がやって来る可能性はある。一方、AI で多くの雇用が失われ、新たな雇用の創出が追いつかない場合は、失業率の高止まりや賃金の抑制が続く可能性もある。これは AI が「負の需要ショック」を引き起こすケースと整理され、その場合は「長期停滞論」が注目された 2010 年代のように、低成長・低インフレになるかもしれない。

このように、AI が経済・物価に与える影響は、短期、中長期で様々なパターンが考えられ、どれが実現するのか確たる手がかりはない。今、少なくとも短期的には、中東情勢による物価上昇が懸念されているためか、ウォーシュは最近、AI ディスインフレ論をあまり強調しなくなった。それでも、ウォーシュの FRB 議長としての任期 4 年の間には、AI の物価への影響が中心テーマになり、その政策的含意を巡って FRB の内外で活発な議論がなされる局面があるだろう。今後の展開に注目したい。

© 2026 株式会社みずほ銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。本資料の著作権は弊行に属し、本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。