

FRB のタスクフォース人選を読む 垣間見えるウォーシュ流改革への接近と緊張

調査部
プリンシパル
小野 亮
080-1069-4672
makoto.ono@mizuho-rt.co.jp

- ウォーシュFRB議長が設置したタスクフォースの人選が発表された。リアルタイムのデータと新たな分析に基づいた真摯な議論を行う組織へ作り替えようとする議長の試みが表れている。
- 事前アナウンス通り、経済学者や金融政策の実務家のみならず、民間人材も選出している。リアルタイムデータ分析やAI実装の経験者の知見がどう活きるか、大いに注目されよう。
- 気になるのはコミュニケーションの行方である。透明性と説明責任という長年重視されてきた規範がどこまで後退するのか。理論と実務の間の緊張をはらんだ議論は避けて通れない。

1. 人選に映るウォーシュ改革の思想

ウォーシュ議長が設置した5つのタスクフォースは、コミュニケーション、バランスシート、データ、生産性と雇用、インフレ・フレームワークである。そのリーダーとなる人物が7月9日に発表された（図表1）。リアルタイムのデータと新たな分析に基づいた真摯な議論を行う組織へ作り替えようとする議長の試みが表れている。

最も象徴的なのはコミュニケーション・タスクフォースである。キング元BOE総裁は、中央銀行の「3つの幻想」として、モデルへの過信、狭いモデル依存による誤診、フォワードガイダンスを批判してきた（King（2022））。これは、ウォーシュ議長が英上院経済問題委員会で展開した、偽りの精緻さ、脅威硬直¹、自己拘束を戒める主張と深く重なる（House of Lords Economic Affairs Committee（2023））。

一方、同じタスクフォースにはフラガ元ブラジル中銀総裁も入った。フラガ元総裁は、インフレ目標の信認にはコミュニケーションと透明性が重要だと論じてきた人物である（Fraga, Goldfajn and Minella（2003））。つまり、この人選は、ウォーシュ流の「発信削減」と、中銀信認を支える「説明責任」との緊張を最初から抱えている。

バランスシート・タスクフォースにも同じ思想がうかがえる。ラジャン元インド準備銀行総裁は、大規模QEが銀行部門の流動性依存を生み、QT局面で金融システムを脆弱にすると論じてきた（Acharya et al.（2023））。大きなバランスシートには批判的だが、いったん潤沢準備に適応した金融システムを壊さないよう、縮小は慎重に進めるべきだという立場である。単なる「小さなFRB」ではなく、出口の副作用まで含めた制度設計が問われる。

2. リアルタイムデータを用いた「AI 時代」への準備

今回の人選で目立つのは、経済学者や金融政策の実務家だけではなく、民間人材が含まれていることだ。データ・タスクフォースには、リアルタイム経済分析で知られるチェティ・ハーバード大学教授に加え、ウォルマートのマクミロン元CEOが入った。チェティ教授は、民間データを活用し、所得階

層別・地域別の消費、雇用、所得動向をリアルタイムに可視化してきた（Chetty et al. (2020)）。公式統計より早く、実体経済の変化を把握する視点をFRBに取り込む狙いが透ける。

生産性と雇用では、マーク・アンドリーセン氏、チャールズ・ジョーンズ・スタンフォード大学教授、アシャ・シャルマ氏（Xbox CEO）という組み合わせになった。現代のシリコンバレーで最も影響力を持つトップベンチャーキャピタリスト（投資家）の一人ともいわれるアンドリーセン氏は、AIによる雇用破壊論に否定的で、AIは生産性、実質所得、需要、新産業を拡大するという技術楽観論に立つ（Andreessen (2023)）。

一方、同大学を退職し、Anthropicに籍を置いたばかりのジョーンズ教授は、AIが研究開発やアイデア生産を加速すれば成長率を押し上げ得るとしながらも、労働が人々の消費を支える主要資産であり続けるのかという問いを投げかけている（Jones (2026)）。シャルマ氏には、企業ワークフローへのAI実装の現状や課題の点での役割期待があるとみられる。

こうした布陣から、AI実装が進む経済社会において、供給力、労働代替、所得分配の構造的変化をどう見極めるかという、中銀にとっての新しい課題に備えようとしている姿勢がうかがえる。タスクフォースには、AI時代の政策判断を支えるデータ、モデル、分析ツールについて、設計指針の提案が問われよう。

3. 最大の難所は透明性と説明責任をどこまで後退させるか

気になるのはコミュニケーションの行方である。ウォーシュ議長の問題意識は明確である。筆者が前稿で論じたように、ウォーシュ議長は「多弁な中銀」から「熟慮する中銀」への転換を目指している（小野 (2026)）。

しかし、透明性と説明責任は、過去数十年にわたり中央銀行が信認を築くために重視してきた規範でもある。この点で、フラガ元ブラジル中銀総裁の起用は重要である。フラガ氏は、インフレ目標制の信認にはコミュニケーションと透明性が不可欠だと論じてきた（Fraga, Goldfajn and Minella (2003)）。キング型の反フォワードガイダンスと、フラガ型の透明性重視は、同じタスクフォース内で決定的な緊張をはらむ。

インフレ・フレームワークの人選も、この緊張と無関係ではない。マンキュー・ハーバード大学教授は、2%目標と分かりやすい政策反応関数を重視し、サージェント・NYU教授はインフレ終息には財政・金融レジームへの信認が不可欠であることを示してきた（Mankiw (2001)、Sargent (1982)）。ホワイト元BIS経済顧問は、CPIだけを見るインフレ目標では、信用、債務、金融不均衡を見落とすと批判してきた（Borio and White (2004)）。物価安定をめぐる議論は、単なる2%目標の再確認にとどまらず、貨幣、信用、財政、金融循環を含む広い枠組みへ向かう可能性がある。

透明性と説明責任という長年重視されてきた規範をどこまで後退させるのか。タスクフォースの人選を見る限り、反応関数すら見えない秘匿主義的FRBに陥ることはないだろうが、過剰な自己拘束を避けながら説明責任をどう保つのかという難題は残る。金融市場への影響が最も大きいタスクフォースとみられるだけに、注目される。

図表1 タスクフォースのリーダー一覧

① コミュニケーション

人名・経歴	発言等
Peter R. Fisher 元NY連銀、元米財務省、 ワシントン大学	金融政策の正常化には、金利やバランスシートだけでなく、「金融政策がどう説明され、理解されてきたか」に生じた悪い習慣の修正が必要と主張（2017年）。不確実性、副作用、資産価格依存を曖昧にせず、率直に語るべきとの立場。
Arminio Fraga 元ブラジル中銀総裁、 Gávea Investimentos創業者	インフレ目標制の信認には、コミュニケーションと透明性が重要と主張（2003年）。Warsh/King型の「発信削減」と決定的に緊張する。
Mervyn King 元BOE総裁	中央銀行の「3つの幻想」として、モデルへの過信、狭いモデル依存による誤診、フォワードガイダンスを批判（2022年）。Warshの問題意識に最も近い。

② バランスシート

人名・経歴	発言等
Karen Dynan ハーバード大学教授、元米財務省 チーフエコノミスト、元Fedスタッフ	QE・テーパリングをめぐり、予測不確実性と市場サプライズ管理の重要性を指摘（2021年）。バランスシート政策について直接の発言は知る限り見当たらないが、金融環境変化が家計、消費、資産価格、金融安定に及ぼす波及を重視。
Raghuram Rajan シカゴ大学教授、元インド準備銀行 総裁、元IMFチーフエコノミスト	QEは銀行部門の流動性依存を生み、QT局面で脆弱性を露呈させると主張（2022年、2023年）。大きなバランスシートには批判的だが、縮小には慎重。
Jeremy Stein ハーバード大学教授、元FRB理事	Fedのバランスシート構成は、民間部門の短期安全資産供給、満期変換、金融安定に影響すると論じる（2016年）。単純な縮小派ではなく、金融安定を含む設計論者。

③ データ

人名・経歴	発言等
Raj Chetty ハーバード大学教授、Opportunity Insights	行政データ・民間データを活用し、所得階層別・地域別の消費、雇用、所得動向をリアルタイムに可視化（2020年以降）。
Doug McMillon 元Walmart社長兼CEO	小売現場の価格、数量、在庫、消費者行動、価格転嫁をリアルタイムに把握する視点を持ち込む（2020年代）。
Kevin Murphy シカゴ大学教授	データは理論と結びつけて初めて政策判断に使えるとの立場。高頻度データやAI分析を、価格理論、因果解釈、インセンティブ分析に接続する役割（長年の研究蓄積）。

④ 生産性と雇用

人名・経歴	発言等
Marc Andreessen Andreessen Horowitz共同創業者	AI雇用破壊論に否定的。AIは生産性、実質所得、需要、新産業を拡大し、長期的には雇用と賃金を押し上げるという技術楽観論（2023年）。
Charles I. Jones スタンフォード大学教授、成長理論、Anthropic出向中	AIが研究開発やアイデア生産を加速すれば成長率を押し上げ得ると論じる（2026年）。一方、労働が消費を支える主要資産であり続けるのかという問いを提示し、分配・移行・実存リスクを重視。
Asha Sharma Xbox CEO	AIのマクロ効果はモデル性能だけでなく、企業ワークフローへの実装、業務再設計、導入の広がりによって決まるという実務視点（2020年代）。

⑤ インフレ・フレームワーク

人名・経歴	発言等
Greg Mankiw ハーバード大学教授、元CEA委員長	2%目標、シンプルな政策反応関数、分かりやすい政策ルールを重視。Mankiw ruleでは、コアインフレ率と失業率から政策金利の簡便な目安を示す（2001年）。
Thomas Sargent NYU教授、ノーベル賞受賞者	インフレ終息には財政・金融レジームへの信認が不可欠と論じる（1982年）。貨幣・信用・財政の裏付けを重視するWarshの問題意識と重なる。
William White C.D. Howe Instituteシニアフェロー、元BIS経済顧問	CPIだけを見るインフレ目標制では、信用、債務、金融不均衡を見落とすと批判（2006年、2012年、2023年）。物価安定を金融循環まで含めて捉え直す立場。

（資料）FRBより、みずほ総合研究所調査部作成

[参考文献]

- 小野亮（2026）「多弁な中銀から熟慮する中銀へ～ウォーシュFRB議長のコミュニケーション改革」みずほ経済インサイト（マーケット）、みずほ総合研究所、2026年6月26日
- Acharya, Viral V., Rahul S. Chauhan, Raghuram Rajan, and Sascha Steffen (2023) “Liquidity Dependence and the Waxing and Waning of Central Bank Balance Sheets,” NBER Working Paper No. 31050.
- Andreessen, Marc (2023) “Why AI Will Save the World,” Andreessen Horowitz, 6 June 2023.
- Borio, Claudio, and William White (2004) “Whither Monetary and Financial Stability? The Implications of Evolving Policy Regimes,” BIS Working Papers, No. 147.
- Chetty, Raj, John N. Friedman, Nathaniel Hendren, Michael Stepner, and the Opportunity Insights Team (2020) “Real-Time Economics: A New Platform to Track the Impacts of COVID-19 on People, Businesses, and Communities Using Private Sector Data,” Opportunity Insights.
- Fisher, Peter R. (2017) “Undoing Extraordinary Monetary Policy,” Remarks at the Tuck School of Business at Dartmouth, 15 March 2017.
- Fraga, Arminio, Ilan Goldfajn, and André Minella (2003) “Inflation Targeting in Emerging Market Economies,” NBER Working Paper No. 10019.

Greenwood, Robin, Samuel G. Hanson, and Jeremy C. Stein (2016) “The Federal Reserve’s Balance Sheet as a Financial-Stability Tool,” Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Policy Symposium Proceedings.

House of Lords Economic Affairs Committee (2023) “Bank of England: How Is Independence Working? – Oral Evidence,” UK Parliament, 25 July 2023.

Jones, Charles I. (2026) “A.I. and Our Economic Future,” NBER Working Paper No. 34779.

King, Mervyn (2022) “Monetary Policy in a World of Radical Uncertainty,” Annual Public Lecture, 21 January 2022.

Mankiw, N. Gregory (2001) “U.S. Monetary Policy During the 1990s,” NBER Working Paper No. 8471.

Sargent, Thomas J. (1982) “The Ends of Four Big Inflations,” in Robert E. Hall, ed., Inflation: Causes and Effects, University of Chicago Press.

Warsh, Kevin (2014) “Transparency and the Bank of England’s Monetary Policy Committee,” Bank of England, December 2014.

¹ 新しい事実や状況に直面しても、古い考え方に固執してしまうこと。House of Lords Economic Affairs Committee (2023)

【PR】調査レポート公開中！

～ 国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミストが専門的な知見をご提供 ～

みずほ総合研究所 調査部サイト（みずほ銀行ウェブサイト内）、

<https://www.mizuho-bank.co.jp/corporate/mhri/research/index.html>

みずほ総合研究所 公式 X（旧 Twitter）

https://x.com/mizuho_mhri

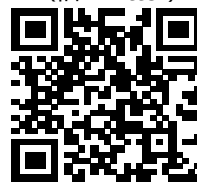
にて、最新情報を発信しています。ぜひご覧ください！！

※みずほ総合研究所はみずほ銀行内の組織の名称です。

調査部サイト



X（旧 Twitter）



© 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。