

2026 年 7 月 14 日

FRB がタスクフォースの責任者を発表

～ルールから裁量、サイエンスからアート～

経済調査部 主席エコノミスト 前田 和馬

(Tel : 050-5473-3888)

7 月 9 日、FRBは政策運営方針の改革を見据えた 5 つのタスクフォースに関して、それぞれの責任者と目的を公表した。声明では「FRBスタッフの支援を受け、タスクフォースは独立して活動し、証拠に基づいて判断し、率直な意見を提供し、FOMCのために厳密な分析結果を取りまとめることを任務とする」と述べられた。

まず、①コミュニケーションでは「不確実な状況下で、政策審議や決定をどのように伝達するか検証」することを目指す。3 人の責任者のうち 2 人は中銀総裁経験者であり（フラガ元ブラジル中銀総裁とキング元BOE総裁）、もう一人のフィッシャー氏もNY連銀や大手資産運用会社での勤務経験を持つ。キング氏とフィッシャー氏は、将来の金利パスを示すようなフォワード・ガイダンスに否定的であり、中銀は「政策反応関数の説明に重点を置くべき」とのスタンスを持つとみられる。また、フラガ氏は新興國中銀を想定した 2003 年の論文で「中銀が供給ショックに対処するために用いる時間軸に魔法の数値はない」と述べるなど、テイラールールなどの厳密な政策反応関数ではなく、より柔軟な（裁量的な）反応関数を採用すべきとの考えを示していた。

次に、②バランスシート政策は「バランスシート制度のコスト、メリット、および制度上の影響を検証」する。責任者の 3 名はFRB理事を経験したスタイン氏やインド中銀総裁を務めたラジャン氏など実務経験豊富なメンバーが揃っている。ラジャン氏やスタイン氏は過去の論文にてバランスシート拡大政策の副作用を指摘してきたものの、急進的なバランスシート縮小を提言する可能性は低いとみられる。仮に量的緩和（QE）の副作用を強調する内容がまとめられる場合、それは現行の政策方針を大幅に変えうるものではなく、「将来の危機時を見据えた論点整理」としての位置づけが強いかもしれない。

③データ活用では「政策判断の根拠となる、実体経済指標の質と適時性を向上」することを目指す。公的統計を補完するものとして民間データ等の活用を検討するとみられる。責任者にはデータ分析を専門とする経済学者に加えて、米大手小売業の元CEOがメンバーに入ったのが特徴的だ。なお、同タスクフォースはこれ自身が政策的な意味合いを持つものではなく、コミュニケーションやインフレ枠組みの新たな方針に移行するうえで、その実効性を補完する役割を持つ可能性が高い。より裁量的かつアートに近い金融政策運営を行う上では、政策判断を正当化しうる多様なデータが必要となる。

④生産性と雇用では「AI等の新たな汎用技術の経済的影響を評価し、政策判断に反映」する。責任者は3名共にAI開発の最前線に近い立場にあるなど、経済学者や元セントラルバンカーが中心となる他のタスクフォースと比べて毛色が異なる。AI普及による短期かつ中長期的な経済影響を整理するとみられるものの、先行きを考えるうえで経済学（サイエンス）に基づく厳密な分析には限界があるだろう。このため、将来の不確実性を踏まえて複数のシナリオを想定するなど、総合的な判断を見据えた「アート」としての要素が相対的に強いかもしれない。

最後に、⑤インフレ枠組みでは「インフレの要因をどのように理解し、対応しているかを再検討」することを目指す。責任者は著名マクロ経済学者のマンキュー氏、ノーベル経済学賞を受賞したサージェント氏、BISビュー（注1）で知られるホワイト氏の3名だ。過去の主張を踏まえると、総じてインフレ目標をやや柔軟に捉えるべきとの主張がみられる。マンキュー氏は2022年に「インフレ率が2.5%に戻れば、インフレ勝利宣言の準備をすべき」と述べるなど、インフレ目標は厳密な「2.0%」ではなく「四捨五入を含めた2%」が望ましいとの考えを示していた。また、ホワイト氏も従来から物価目標に固執しすぎるのではなく、金融システムの安定も重視すべきとの考えを持っている。

図表 1 5つのタスクフォースの目的、責任者、主張

テーマ	責任者	経歴・主張など
①コミュニケーション	ピーター・フィッシャー ワシントン大教授	NY連銀、財務省、ブラックロック等で勤務。17年講演では「中銀は不確実性に素直になるべき」、「フォワードガイダンス（FG）で不確実性を減らすのが一概に望ましいわけではない」、「FGは政策反応関数ではなく、これまでの慣性的な傾向」と主張するなど、FGに否定的
不確実な状況下で政策審議や決定をどのように伝達するか検証	アルミニオ・フラガ 元ブラジル中央銀行総裁	ソロスファンド等を経て、99年に通貨危機後のブラジルで中銀総裁に就任。2003年の論文では「（新興国の中銀は）ショックの性質を見極め、景気とインフレのトレードオフを考慮しながら、政策判断の妥当性を対外発信すべき」と主張
	マービン・キング 元イングランド銀行総裁	大学教授を経て、2003～13年にB0E総裁。2022年の論文では「FRBは半年後の望ましい政策すらわからないため、将来のガイダンスではなく、政策反応関数と経済情勢の説明に注力すべき」と主張
②バランスシート	カレン・ディナン ハーバード大学教授	FRBやシンクタンク、財務省で勤務。2022年のエッセーで「財政政策をインフレ抑制の主な手段とすべきではないこと」や「インフレの持続が実質長期金利の上昇を招く可能性」を指摘
バランスシート制度のコスト、メリット、および制度上の影響を検証	ラグラム・ラジャン シカゴ大学教授	IMFチーフエコノミストやインド中銀総裁を務めた。2022年の共著論文では「QEが銀行の預貸行動を変え中銀への流動性依存を生み出した結果、QTがより困難となる可能性」を指摘
	ジェレミー・スタイン ハーバード大学教授	2012～14年にFRB理事。2022年の共著論文では「金融政策で市場センチメントを改善することが、その後の景気後退リスクを高める可能性」を主張
③データ活用	ラジ・チェティ ハーバード大学教授	データ活用を通じて政策改善を目指す経済学者。2010年には連名で「回答率の低下や測定誤差を抱える各種調査よりも、税務等の行政データの活用を進めるべき」と提言
政策判断の根拠となる、実体経済指標の質と適時性を向上	ダグ・マクミロン 元ウォルマートCEO	2014年2月から26年1月においてウォルマートCEO
	ケビン・マーフィー シカゴ大学教授	格差や労働問題を専門とする経済学者。2024年に「マクロ経済政策における最大の進歩は、経済を理解しそれを操作することが、思っていたよりもはるかに難しいと認識したことだろう」と言及
④生産性と雇用	マーク・アンドリーセン氏 プログラマー兼投資家	「AIは人間を代替する技術ではなく、認知能力を拡張するツールであるため、大規模失業は生じない」と主張。25年に設立された大統領科学技術諮問委員会（PCAST）のメンバー
AI等の新たな汎用技術の経済的影響を評価し、政策判断に反映	チャールズ・ジョーンズ スタンフォード大学教授	現在は大学を退職し、AI開発企業のアンソロピックに在籍。26年5月の論文では「AIは長期的に経済成長を加速させる可能性がある一方、その程度は自動化の難しい業務等によって制約を受ける」と指摘
	アシャ・シャルマ マイクロソフト幹部	マイクロソフトが展開するゲームブランドXBOXのCEO
⑤インフレ枠組み	グレゴリー・マンキュー ハーバード大学教授	ブッシュ政権下の2003～05年にCEA委員長。2024年のエッセーで「コロナ後のインフレ高騰はサプライチェーン混乱、需要超過、拡張的な金融・財政政策の複合要因」や「インフレ目標は2.0%より2%が望ましい（四捨五入して考えるべき）」と指摘
インフレの要因をどのように理解し、対応しているかを再検討	トーマス・サージェント ニューヨーク大学教授	2011年にマクロ経済学の研究実績でノーベル経済学賞。FRBが導入した「柔軟な平均インフレ目標（FAIT）」に関して、コロナ後のインフレを一時的と見誤る要因になったと批判
	ウィリアム・ホワイト 元BISエコノミスト	2026年の寄稿において、中銀はインフレ目標の短期的な達成を目指すのではなく、これをより柔軟に捉えたうえで、信用リスクを含む金融市場の安定性も重視すべきと主張

（出所）FRB、各種資料より第一ライフ資産運用経済研究所作成

【注釈】

- 1) BISビューは物価安定のみならず、資産バブルを防止するなど、金融システムの安定にも配慮しながら金融政策を運営すべきとの考え方。一方、元FRB議長のグリーンSPAN氏はバブルを事前に見極めるのは難しく、それを防止しようとする経済への副作用が大きすぎるため、事後的な対応を優先する姿勢を示した（所謂「FEDビュー」）。

以 上