

2026 年 7 月 15 日

ウォーシュ FRB 議長、初の議会証言で物価抑制へ不退転の決意 ～フォワードガイダンスを拒絶、データ依存と物価安定へのレジーム・チェンジ～

経済調査部 主任エコノミスト 桂畑 誠治

(Tel : 050-5474-7493)

1. ケビン・ウォーシュFRB議長の初議会証言（2026 年 7 月 14 日）

ケビン・ウォーシュ（Kevin Warsh）FRB 議長は 2026 年 7 月 14 日、下院金融サービス委員会に出席し、就任後初となる「半期に一度の金融政策報告（通称ハンプリー・ホーキンス証言）」を約 3 時間にわたり行った。5 月の議長就任直後ということもあり、議員からは概ね好意的に受け入れられたが、ウォーシュ議長は今後の金利軌道に関する言及（フォワードガイダンス）を頑なに拒絶し、自らの政策運営スタンスを厳格に貫く姿勢を鮮明にした。

フォワードガイダンスの排除やデータ依存への回帰は、過去 10 年以上にわたり FRB が主導してきた丁寧な対話路線（親切すぎるガイダンス）からの決別を意味している。金融市場が巨大化する中で、市場を驚かせない対話路線が進められてきたが、ウォーシュ FRB 議長のもと FRB のコミュニケーション戦略が 180 度転換したことを改めて示す証言となった。

2. インフレ認識：任務完了を否定し、外部要因への責任転嫁を拒絶

冒頭の発言でウォーシュ議長は「私を含めた委員たちは、高インフレがアメリカの家計と企業にとって過度の負担となっていることを認識している。特に不安定な世界情勢においては、月ごとの物価変動は避けられないが、長期的な視点での基調インフレは、主に金融政策によって決定される」として、基調インフレの安定に対する責任は FRB にあることを明確に示した。そのうえで「当委員会のメンバーは、インフレ率が長期にわたって高止まりすることを容認しない。そして、物価安定の回復に断固として取り組むという共通の決意を持っている」と改めてインフレ目標達成への強い意志が示された。

公聴会当日の朝に公表された 6 月の消費者物価指数（CPI）が予想を下振れ、インフレ鈍化を示した。これを受け、議員から「インフレは収束に向かっているのではないかと質問されたのに対し、ウォーシュ議長は、今回の鈍化がガソリン価格の下落という変動の激しい一時的要因によるものであると指摘。「朝のデータを歓迎するが、これで任務完了とは全く考えていない」とインフレへの警戒感が依然強いことを示した。また、単月のデータで一喜一憂すべきではなく、コアインフレ率は依然として目標の 2%を上回っていることを強調し、インフレの高止まりを容認しない強い意志を改めて示した。

さらに公聴会では、議会側から中東情勢の緊迫化による原油高などを背景とした「インフレ第 2 波の懸念」が指摘された。これに対しウォーシュ議長は、外部要因を言い訳にすることを拒絶し、

「インフレは（政策的な）選択であり、他人に責任を転嫁する時期ではない」と断言。どのような外部リスクがあろうとも、FRB が物価をコントロールするという不退転の姿勢を示した。

3. 物価目標達成へのアプローチと先行き指針（フォワードガイダンス）の排除

FRBが長年にわたり 2%のインフレ目標を達成できていない中、どのようにして物価安定を取り戻すのかという問いに対して、ウォーシュ議長は「我々にはそのための政策手段がある」と自信をのぞかせた。しかし、具体的な政策のロードマップへの言及は避けた。「(7 月末の) 次回会合において、それらの手段をどの程度、どのタイミングで展開すべきか、同僚たちと徹底的に議論したい」と述べるにとどめ、次回会合を含めた中長期的な金利見通しの提示を拒否した。

ウォーシュ議長は、事前に政策見通しを示しすぎるフォワードガイダンスの弊害を指摘した。「会合の 2 週間前に具体的な予測を公表してしまうと、自分たちの先入観に合う情報だけを受け入れ、それに矛盾する情報を排除してしまう認知バイアスが生じる」と問題点を挙げ、今後は「事前指針」に頼るのではなく、データと法律に厳格に従って会合ごとに判断を下すデータ依存の姿勢を徹底する方針を示した。この結果、金融市場のボラティリティーが高まることは、避けられないものの、データの結果に沿って金融市場が反応しやすくなる。このため、インフレ統計が上振れた場合には、市場金利が先行して大きく上昇することで、政策金利を変更せずにインフレ圧力を抑制する効果が期待でき、金融政策の安定に繋がる効果も期待できよう。

4. FRBの「法的使命（デュアル・マンデート）」に対する独自解釈

議長は、デュアル・マンデート（雇用の最大化と物価の安定という二大責務）について、「物価安定の達成なくして、持続可能な雇用の最大化はあり得ない」との持論を強調した。さらに、過去 5 年間にわたるターゲット以上のインフレを「アメリカの国民と企業に対する不公正な税金である」と批判した。この不当な税負担を排除するためにこそ、FRBのこれまでの政策運営に「レジーム・チェンジ」が必要であるとし、実質的なシングル・マンデート（物価安定の絶対重視）に近い考えを強く印象付けた。

このような物価安定が雇用の前提であるとする実質的なシングル・マンデートの姿勢は、ウォーシュFRBが依然よりもタカ派化したことを示唆している。期待インフレやインフレ抑制には強力なシグナルとなるものの、景気、労働市場への懸念が生じやすくなる恐れがある。

5. FRBの独立性と政治的圧力への対峙

民主党議員を中心に、政権からの介入によるFRBの独立性低下への懸念が示された。「トランプ大統領から解任をほのめかされたり、利下げの圧力をかけられたりしたらどう対処するのか」との直接的な問いに対し、ウォーシュ議長は「FRBの独立性は極めて神聖なものである」と強調した。さらに、「この点については先日の最高裁判決（トランプ大統領によるリサ・クック理事の解任を差し止めた最高裁の決定）でも金融政策の実施における独立性が改めて肯定されている。いかなる圧力がかかろうとも、私は自身の職務を忠実に全うするだけ」と回答し、政治的圧力に毅然

然と立ち向かう姿勢をアピールした。

6. AI投資が実体経済に与える影響

急増するAI向けの企業投資が実体経済やインフレに与える影響については、現在の米経済において「最も際立った特徴」がこの設備投資の急増であるとの見方を示した。データセンター建設やソフトウェア需要が中長期的な生産性の向上を後押しするとの期待を示す一方で、インフレや雇用市場に及ぼす影響については、FRBとして常に注視・監視を続ける必要があるとした。

7. 5つの内部タスクフォース新設の狙い

「なぜ今、FRB内部に複数のタスクフォース（コミュニケーション、バランスシート、インフレ目標枠組み、生産性・雇用など）を設置する必要があるのか」との質問に対し、ウォーシュ議長は「過去数年間における高インフレの見誤りの教訓を活かし、FRBの意思決定プロセスを根本から改善するためだ」と説明した。

これまでの慣行を踏襲するのではなく、一度「第一原理」に立ち返り、現在の政策コミュニケーションやデータ測定方法に問題がないかゼロベースで検証を重ねる目的があったとした。設置された5つのタスクフォースの領域は、①コミュニケーション：政策意思決定と伝達プロセスの評価。②バランスシート政策：保有資産構成や潤沢準備預金制度の見直し。③データ：金融政策に用いる経済データの質的改善。④生産性と雇用：新技術（AI等）の実体経済・雇用への影響調査。⑤インフレ目標枠組み：インフレ要因のモデル分析と物価安定の枠組み再考、である。

冒頭の陳述では、「タスクフォースには明確な任務が与えられている。それは、基本原則から出発し、難しい問いを投げかけ、現状の慣行を検証し、代替案を検討し、最終的には政策決定者が検討すべき次のステップを提案することである。その目的は、FRBが金融政策においてより良い意思決定を行い、高インフレの時代を過去のものにすること」と述べた。

8. 金融規制（バーゼルⅢエンドゲーム）の見直しに言及

共和党議員からの急進的な銀行規制案は米国の競争力を損なうのではないかと質問に対し、ウォーシュ議長は、現在提案されている金融規制（バーゼルⅢエンドゲーム）の自己資本要件強化案について言及した。「実体経済への適切な信用供与を阻害しないよう、慎重な再評価が必要である」と主張し、規制の妥当性をゼロベースで見直す方針を示唆した。トランプ政権が希望する金融規制の緩和が進む可能性が高まった。

9. 金融市場・ウォール街の反応

この日朝のCPIの下振れ直後、金融市場では7月FOMCでの利上げの確率が前日の約41%から16%へと急低下し、金利据え置きの可能性が前日の約58%から約83%に高まった。2年国債利回りや10年国債利回りも低下した。

しかし、その後の議会証言でウォーシュ議長が6月CPIを受け任務完了とは全く考えていないと発言するなど、タカ派的なトーンを維持したことから市場の楽観論は後退した。金利が上昇に転じたほか、一時は急激に進行していたドル売り（ドル安）の動きにブレーキがかかり、外国為替市場ではドルが買い戻される展開となった。



