

# 「やる気」を育てる 人事制度改革

政府が「働き方改革」に本腰を入れ始めた。かつての高成長長期のような、正社員・終身雇用・年功序列・男性中心の就労モデルでは、イノベーションを生み出すことはできない。長時間労働の是正、非正規雇用者の処遇改善、女性や高齢者の活躍など、課題は山積みだ。銀行界では、減点主義から脱却して「挑戦」を促し、多様な人材を育て活用しようとする動きが目立ってきた。従業員一人ひとりのやる気をひき出す人事制度運営とは――。

## 「個」を尊重する育成型人事への転換

### 次世代経営リーダーの育成プログラムも導入

みずほフィナンシャルグループ  
グローバル人事業務部

部長 宇田 真也

時代を切り拓く新しいビジネスモデルをつくるには、全社員が能力を100%発揮しながら成長するカルチャーを確立しなければならない。一人ひとりの「強み」を見出し、失敗からの学びを評価する「育成型人事」へ転換するために、人事運営の抜本改革を行う。「社員全員の活躍推進」と「強い経営リーダー育成」を両輪として人材基盤を強化していく。



### 人事運営の抜本改革

金融グループにとって、「人材」は最大の資産だ。みずほは今年度から始まった中期経営計画で「総合金融コンサルティン ググループ」を標榜し、「強い

〈みずほ〉を支える人材の活躍 推進とカルチャーの確立」を五つの基本方針の一つに掲げて、人事運営の抜本改革を進めている。

人事運営の抜本改革で目指すのは、「持続的な社員エンゲージ

ジメント」の向上である。会社は透明な人事運営で社員の意欲を引き出し、社員はやりがい・誇りをもって働くという、会社と社員が互いの成長に貢献しあう好循環をつくりたい。①全社員が活躍する、②絶えず成長

いく。③能力を100%発揮する、④長く活躍する、という四つのキーワードを核に、雇用形態・職系、年齢に関係なく、一人ひとりが能力を発揮し、年を重ねても活躍できるようにしていく。

# トランプ旋風で金利急騰、日銀「新枠組み」が直面する試練

米大統領選で勝利したドナルド・トランプ氏が掲げる大規模財政政策によってインフレ到来を予想する向きが強まり、主要国の金利上昇が続いている。この状況を危惧しているのが、意図的に低金利環境をつくり出している日銀だ。円金利上昇に対する日銀の選択肢には「オベ増額」と「指値オペ」があるが、持続的な金利上昇に対しては焼け石に水となる可能性もある。「長期金利の操作は可能」と主張して政策を転換したばかりの日銀に、早くも試練が訪れた。

## 日銀が初の指値オペを実施

トランプ旋風が世界の市場を席巻した。同氏が掲げる大規模な財政出動観測の高まりから、世界中でインフレ到来を予想する「債券売り」が活発化。11月8日の米大統領選以降、アメリカを皮きりに主要国の金利が急上昇した。

アメリカでは7日の長期金利が1・82%だったが、14日に長期金利が昨年12月以来となる2・3%にまで上昇し、それにつられて欧州や日本でも金利が上昇。日本では9日の2年、5年、

10年債金利がそれぞれ▲0・275%、▲0・21%、▲0・075%だったが、16日には▲0・115%、▲0・065%、0・015%まで急騰した。日米金利差の拡大によって円安も進行し、輸出企業や金融セクターなどを中心とする株値の押し上げによって日経平均もうなぎのぼり。多くの投資家が「トランプ相場」に沸きながら、この状況を危惧していたのが日銀だ。日銀は9月の金融政策決定会合で金融政策の枠組みを変更し、政策目標を「量」から「金利」に転換している。短期金利でのマイナス金利政策に加えて、長

期金利をゼロ%程度に誘導する長短金利操作政策（イールドカーブ・コントロール）を導入し、「金利上昇局面においてきわめてむずかしい」とされる長期金利ターゲットインゲに踏みきった。2%物価目標に向けて望ましいイールドカーブを意図的に形成していくことを掲げたわけだが、現在の金利上昇を放置すれば、望ましいイールドカーブの形状が崩れてしまう。こうしたなか日銀は17日、9月会合で導入を決定した「指値オペ」に初めて踏みきった。指値オペとは、日銀の指定する固定利回りで無制限に国債を買い入れる操作のこと。日銀が市場実勢より高い価格（低い金利）で買い入れる、あるいはその姿勢を示すアナウンスメント効果により、上昇する金利を抑える効果があるとされている。今回の指値は2年債で▲0・09%、5年債で▲0・04%。「短中期ゾーンの金利上昇が急激だった

ので実施した」（日銀金融市場局）という。

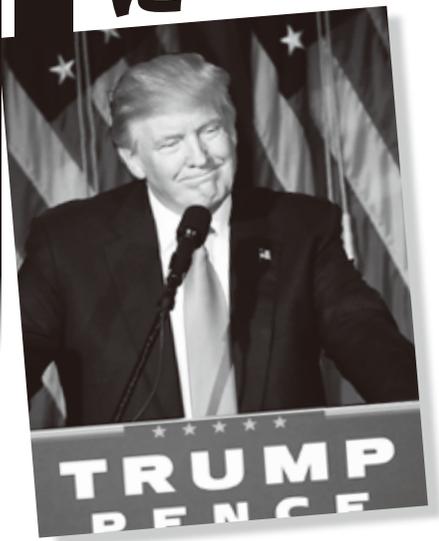
市場実勢より低い価格での提示だったため応札はなかったが、そのアナウンスメント効果によって、新発2年債利回りは前日比0・045%低い▲0・16%、新発5年債利回りは0・035%低い▲0・11%にまで低下した。新発10年債利回りも前日比0・01%低い0・005%となった。

市場は、今回の指値オペを「マーケットが利上げ期待を織り込むことを許容しないという日銀の強いメッセージ」（野村証券・松沢中チーフ金利ストラテジスト）と受けとめる。さらに、指値オペによって円金利に低下圧力がかけられたことで日米金利差が一段と拡大。FRB（連邦準備制度理事会）のイエレン議長が17日の議会証言で12月利上げを示唆したことも重なり、ドル円相場は18日に5カ月半ぶりの110円台を回復した。ICE（インターコンチネンタル取引所）が算出する主要6通貨に対するドルの実質実効為替レートは、03年4月以来13年ぶ

# トランプ新政権の 政策を先取りする動きで 1ドル1125円超えも視野に

ほぼ完全雇用下で財政出動をしても、

規制緩和が不十分ならばドル高容認は不可避に



排他的な通商政策の公約からトランプ新政権は、「ドル安政策をとる」との観測も市場の一部にある。しかし、経済成長の持続性を確保するには、すでに上昇の兆しもあるインフレ抑制が不可欠である。ところが、「高圧経済」を許容するイエレン議長率いるFRB（米連邦準備制度理事会）の利上げペースでは、インフレ抑制にはおのずと限界がある。トランプ次期大統領の規制緩和の公約が実行に移され、潜在成長率の引上げに成功するとしても、時間を要するため、新政権はドル高容認を迫られよう。

明治安田アセットマネジメント  
チーフストラテジスト

杉山 修司

## チャートは円安への 「潮目の変化」を示唆

大統領選でのトランプ氏の勝利に、アメリカ市場は株高や債券安（長期金利等の上昇）、ドル高で反応した。ドルの対円為替レートは、過去30年間という超長期では、右肩下がりの「円

高トレンド」が、おおむね続いてきた（図表1参照）。おおむねとは、「アベノミクス円安」で一時的に中断されたからである。

昨夏に1ドル1125円付近をつけたあとは、一時1000円付近となり、「円高トレンド」に戻っていた。しかし、ここにつき、ふたたびドル上値抵抗線を見上方に抜け、「円高トレンド」

を脱したことで、昨夏の1125円の円安水準も視野に入ってきたといえるだろう。

## ファンダメンタルズの 裏付けを伴った円安転換

チャートだけで相場の方向性を語ることは危険なため、ファンダメンタルズの裏付けの有無

を確認しておきたい。トランプ氏は、①大幅減税、②大規模な財政支出増、③規制緩和策の実施等を公約した。大統領選でのトランプ氏の勝利を受け、アメリカの長期金利が急速に上昇し始めたことがドル高の要因となっている。市場では、先行きの通商政策や移民政策への不安もあり、トランプ氏と類似点が多いレーガン大統領（1981年