

# GCI Global View

2009年9月7日

## 【目次】

● 評価軸の重み	P.1
● Global Markets	
1. オーバービュー	P.3
2. 資金市場	P.6

## 【連絡先】

株式会社 GCI アセット・マネジメント

○住所：〒101 - 0065 東京都千代田区西神田 3 - 8 - 1

○電話番号： 03 - 3556 - 5540(代表)

○電子メール： [administration@gci.jp](mailto:administration@gci.jp)

金融商品取引業者

関東財務局長(金商) 第 436 号

日本証券投資顧問業協会 加入

当資料は、株式会社 GCI アセット・マネジメントが情報提供を目的として作成したもので、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。当資料は、当社が信頼できると判断した情報データに基づき作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、当社が保証するものではありません。当資料における見解は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

## ●巻頭レポート

### 評価軸の重み

8月30日の総選挙で、日本の国民は「変化」を選択し、民主党にこの国の舵取りを託しました。昨年は米国において「チェンジ」をかかげたオバマ氏が大統領選に勝利しました。彼の国で大統領は、未曾有の危機に直面し、その苦難を乗り切るにあたり、国とともに国民一人ひとりに対しても責任と行動を訴えましたが、我が国においては、残念ながら選挙に勝利した民主党の鳩山代表が国民に責任と行動を訴える以前の課題として、まずは国が国民の信頼を取り戻すことが必要な状況でありました。日本が少子高齢化社会に突入する中で、安心して暮らせる社会基盤を整備することで信頼を取り戻しつつ、グローバルに目をむけると、好むと好まざると各国との大競争に企業も個人も晒される中で、人のやる気を引き出し、持てる力を発揮する環境を整え、活力のある社会をいかに構築するかが鍵となることと思います。日本の「勤勉」や「協調」といった従来からの強みを活かしつつ、彼の国のダイナミズムとチャレンジを受け入れる土壌を日本風にアレンジして昇華させることは、国政の立場においても大いなるチャレンジであろうと思いますし、私どものような私企業や、また個人としても是非とも目指したいあり方と考えております。

総選挙では、「政権交代」とともに「官僚まかせの政治の打破」がうたわれ、官僚の天下りや、渡りがクローズアップされました。官僚、特にキャリアとよばれる幹部候補は、民間対比での安い賃金、劣悪な労働環境、過酷な長時間労働を強いられながらも強い帰属意識と高いモラルのもとで組織力を発揮するエリート集団であることは広く知られています。「欧米に追いつけ追い越せ」といった状況にあった高度成長期には、優秀な人材をかかえてその強みを発揮した強力な組織体も、時代の変化の中で、組織の変革が求められる局面では大組織にありがちな「組織を守る論理」によりダイナミズムが削がれる弊害が指摘される状況となりました。組織発展の要として、将来にわたる雇用の維持・確保があるというのは論をまたないと思いますが、定年までの間(そしてその先も含めて)、多くの職員に、やる気を維持させつつ、そのような働く場を提供し続けるというのは、簡単なことではなく、組織の上についた立場としては、そこに働く部下たちの将来の働く場を確保しておきたいというのはある意味当然の姿勢であり、十分に理解できる心情です。天下りや渡りがそのような組織維持と雇用の確保の観点で、特に官僚の場合は働き盛りの時期には報酬に見合わない過酷な労働を強いられることから、その労に対するものとして将来の働き口は確保させておきたいというバイアスも加わり、これまで行われてきたものと理解しています。

かつて民間においても、右肩上がりの経済成長によるパイの拡大を追及している環境では、大企業においては似たような組織のあり方が一般的であったといえます。

- ・シェア拡大重視
- ・組織の拡大によるポスト確保
- ・部署毎のボトムアップの積み上げでの戦略策定
- ・終身雇用を前提としながら人材を絞り込む長期人材育成選抜システム

大企業でも、幹部候補を絞り込んでいくにあたり、その選抜にもれていく人材の処遇というのが、大きな課題であり続けました。膨大な数にのぼる関連会社を擁し、そこに大量の人材を外向させることで対応し、賃金をある程度抑えつつ雇用の維持確保を実現してき

ましたが、バブル崩壊を経て、右肩上がりの経済を前提とし得ない状況下、さらに株式の持ち合いを解消し、株式市場の評価にさらされる中、否応なしに、組織のあり方を変化させざるをえず、海外の眼からは資本の論理より組織の論理が優先するように映る事例もまだまだ多くありますが、「株主による経営監視強化」、「効率性の重視」、「選択と集中」、「成果主義の援用」、「中途採用の積極化」などを取り入れながら、時代の変化に対応してきました。また働く側としても、所属する企業が長期にわたって存続するかどうか不確かな状況においては、長期的な観点での評価より、足元の成果とそれにみあった報酬を求める動きが強まりました。

制度疲労を起こし、民間では市場からの圧力で変化を促され、官僚機構も今まさにその問題がクローズアップされている「組織力」を軸とする「長期人材育成選抜システム」ですが、その対極にある成果主義の極にある米国の投資銀行に代表される短期の実績に連動した人材の登用と報酬制度についても、過大なリスクテイクを招いたとしてこの度の信用バブル生成の元凶として槍玉に上がり、この週末のG20の財務相・中央銀行総裁会議でも金融機関の報酬制限がとりざたされました。経営者の報酬上限の設定の適否を巡り各国の思惑の対立も鮮明となっていますが、業績を評価する時間軸について、これまでより長期の視点が必要であるとの方向感打ち出されています。

鳩山代表は、国内向けには「官僚まかせの政治の打破」を打ち出し民意を集め、対外的には「グローバル化の弊害」「市場至上主義の弊害」をアピールしたことが注目されました。「グローバル化」についてはその弊害を意識するよりも、否応なく進展していくものとして受け入れ、これを活用し、適応していくためにも、活力ある社会の構築が急がれます。「官僚まかせの政治の打破」と「市場至上主義の弊害」については、一つの側面として時間軸も含めた適正な評価軸とその処遇の仕組みの再構築という課題としてとらえることができるかもしれません。天下り禁止をするだけでは片手落ちであり、官僚が思う存分力を発揮しそれに見合った評価処遇を受けるとともに、行政組織の内外を問わず職業人としてキャリアの後半においてもその力を発揮する機会を社会が提供することも必要です。これは冒頭で申し上げた「日本の強みを活かしながら、ダイナミズムとチャレンジを受け入れる土壌を構築する」ための目標設定と評価の仕組みと言い換えることができます。これは政治家や官僚組織だけではなく我々民間企業のチャレンジでもあります。

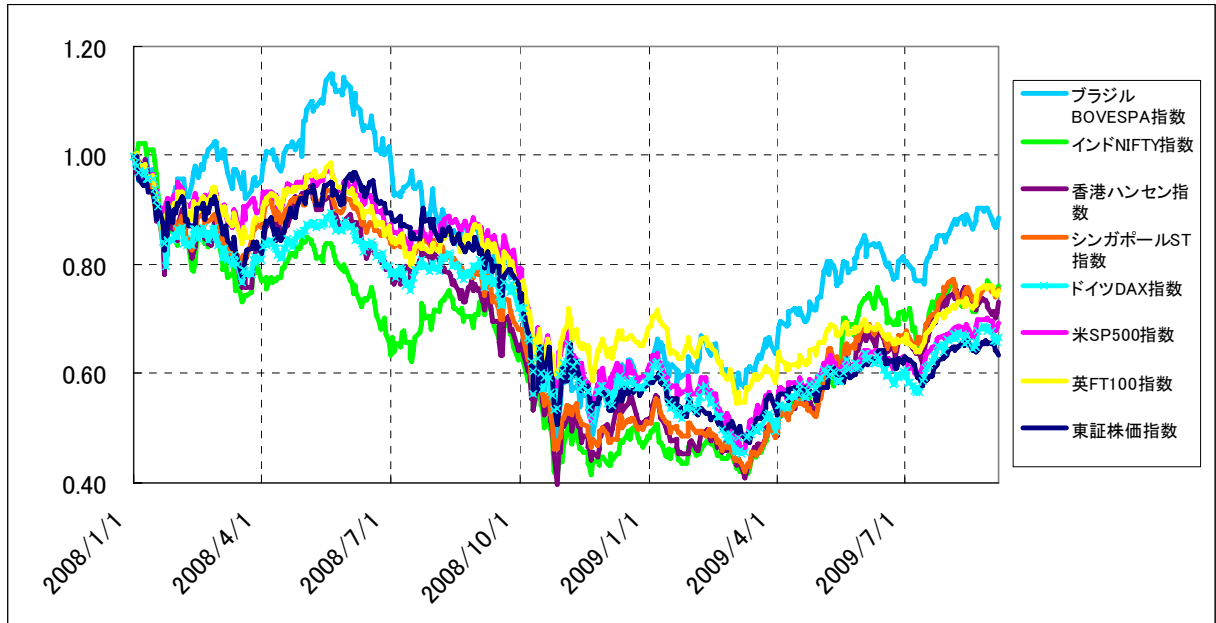
従来より私たちGCIは、短期的な経済合理性のみを追求するビジネスモデルと一線を画しつつ、企業組織の論理で動きがちな旧来型組織のありかたとも違う姿を追求する中、合理性とともに細部へのこだわりやチームワークを重視する運用機関としてのあり方を志向し、投資家の皆様への特色ある運用サービスの提供を目指してまいりました。まだまだ模索の途上にありますが、このような時代の潮流もとらえながら、これらの方向性を今後も強めてまいりたいと存じます。(末永)

## Global Markets (8月31日～9月4日)

### 1. オーバービュー

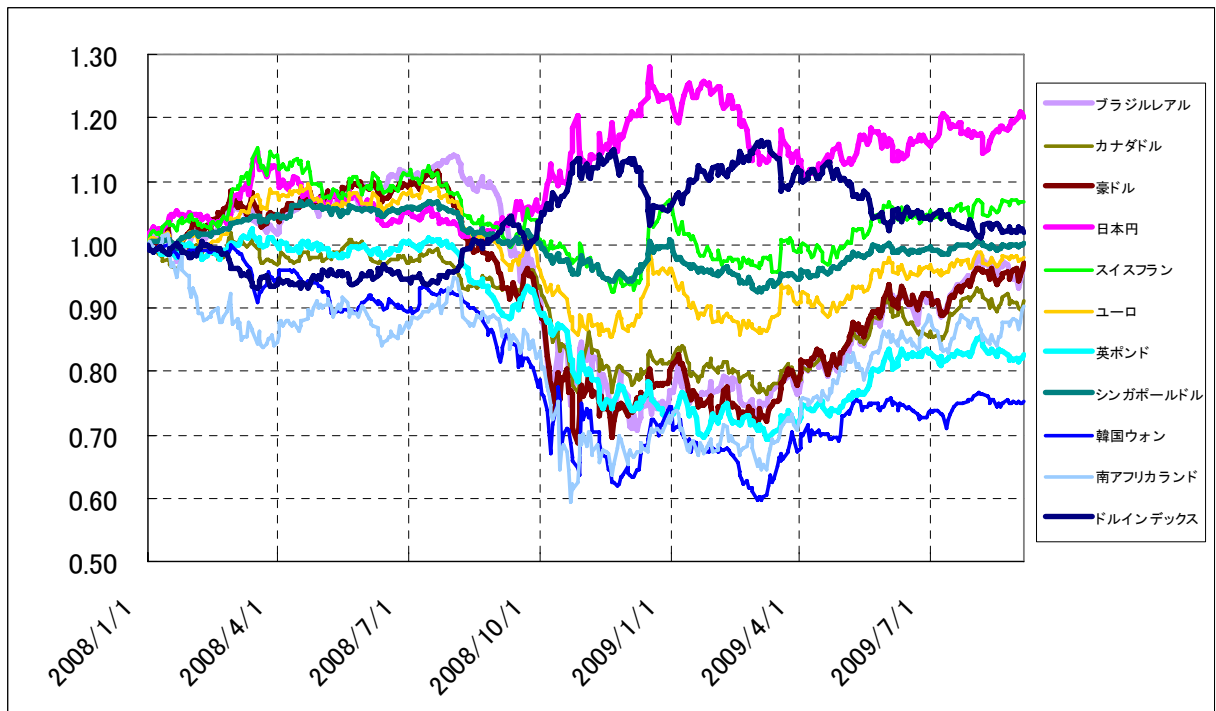
株価は高値圏での大枠としてもみあう中、ややネガティブな材料に反応しやすい地合いが続いた。米国雇用統計では雇用者数の減少は市場の予想を下回りつつも失業率は悪化した。失業率は今後しばらく高水準での推移が予想されている。

【各国株価インデックスの昨年初からの変化率の推移】

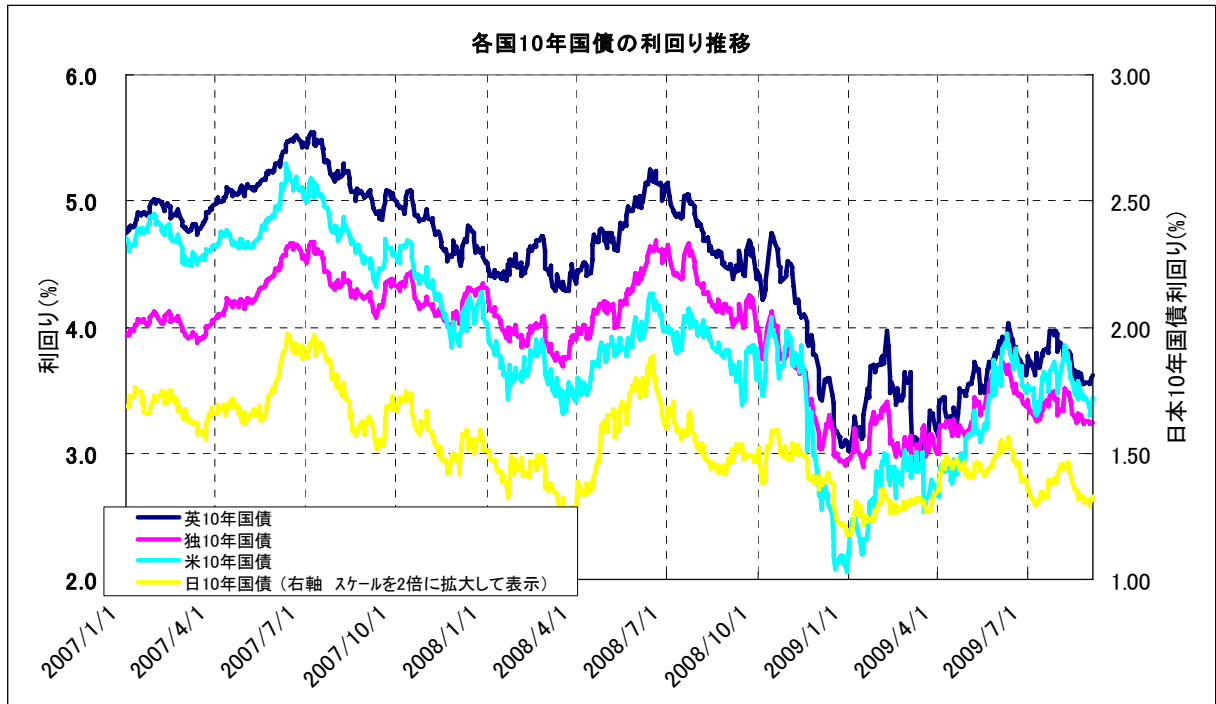


ドルは引き続き小動き。ドル円は91円台を試すものの一旦は反発。

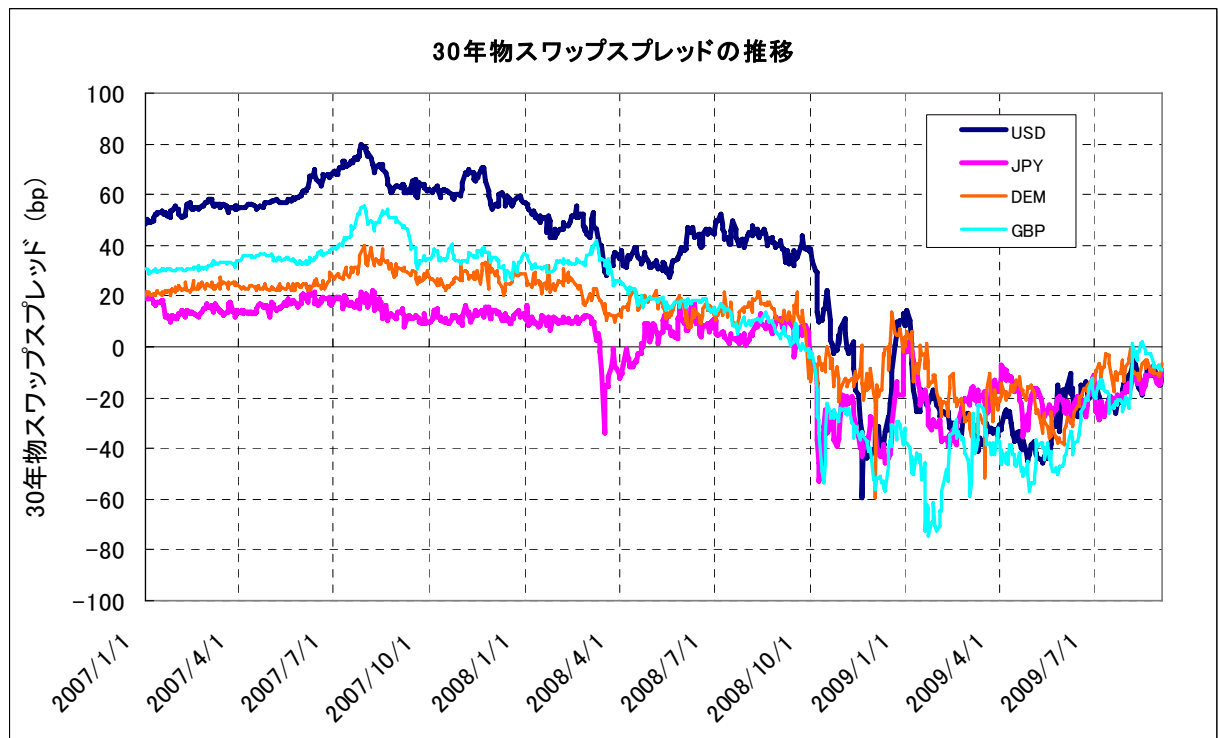
【各国通貨の昨年初からの対ドルでの変化率の推移】



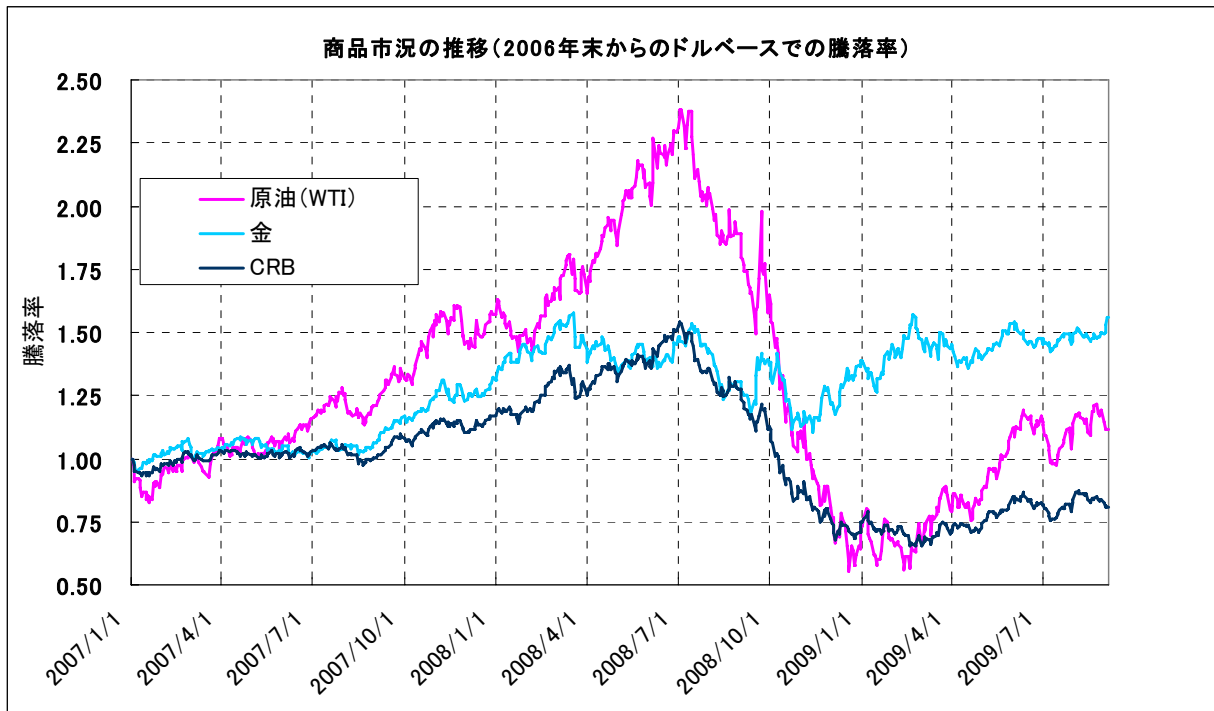
非伝統的緩和手段の出口戦略の議論が活発化する中でも、伝統的手段である政策金利についてはその引き上げについて当面は動きなしとの見方が市場に強まる中、国債利回りは特に短期セクターで低下基調が続いた。長期債についても概ね落ち着いた推移であったが、緩和長期化シナリオが、即フラットニングバイアスにつながるにはいたらず、短期債対比でやや重い展開となった。



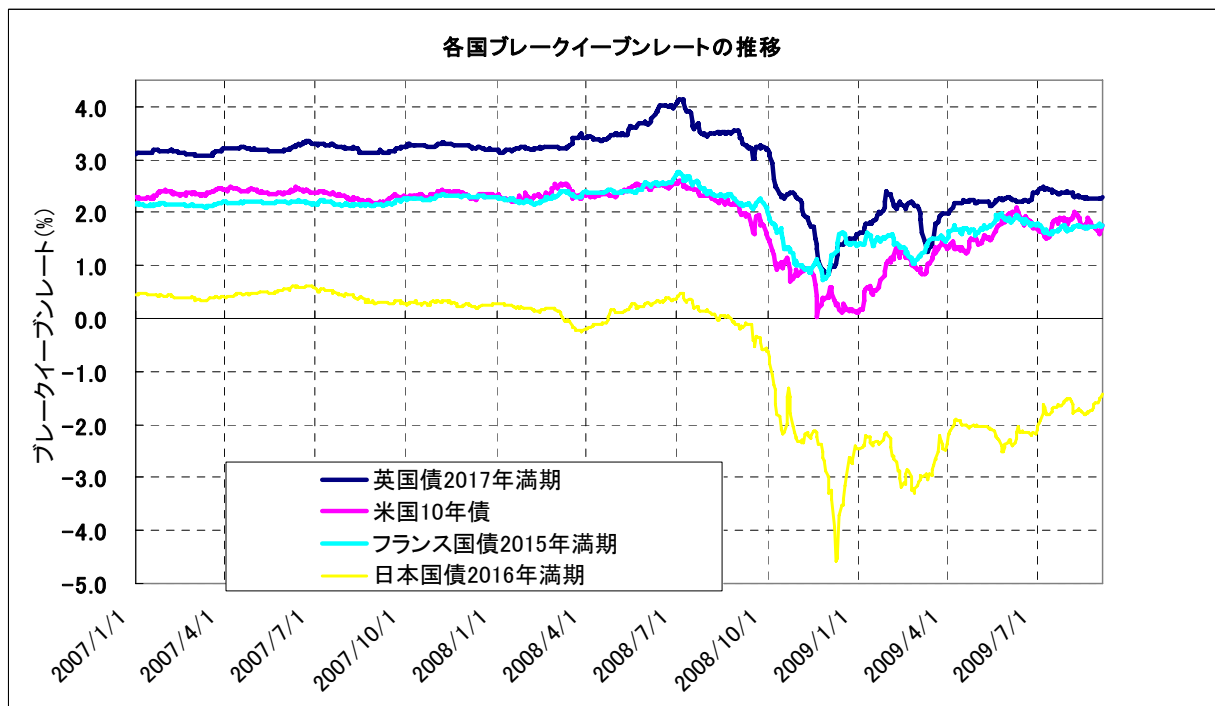
30年スワップスプレッドは引き続きもみあい。



商品市況ももみあい継続。



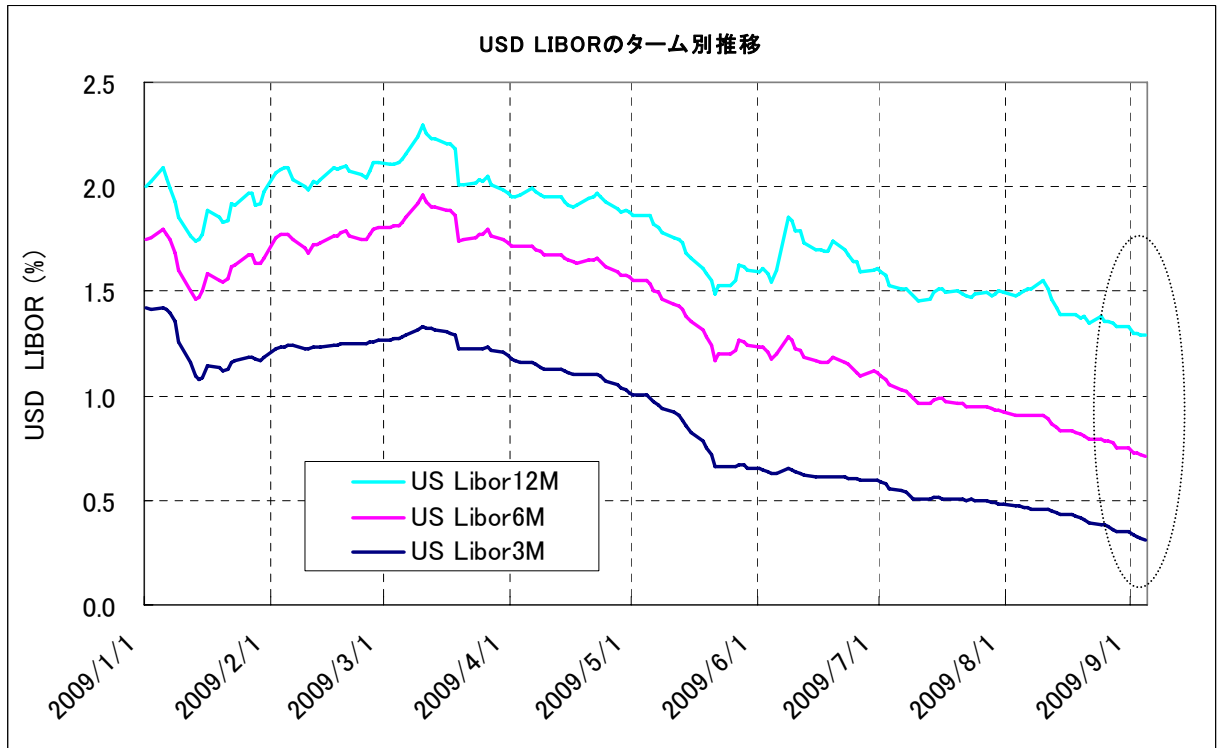
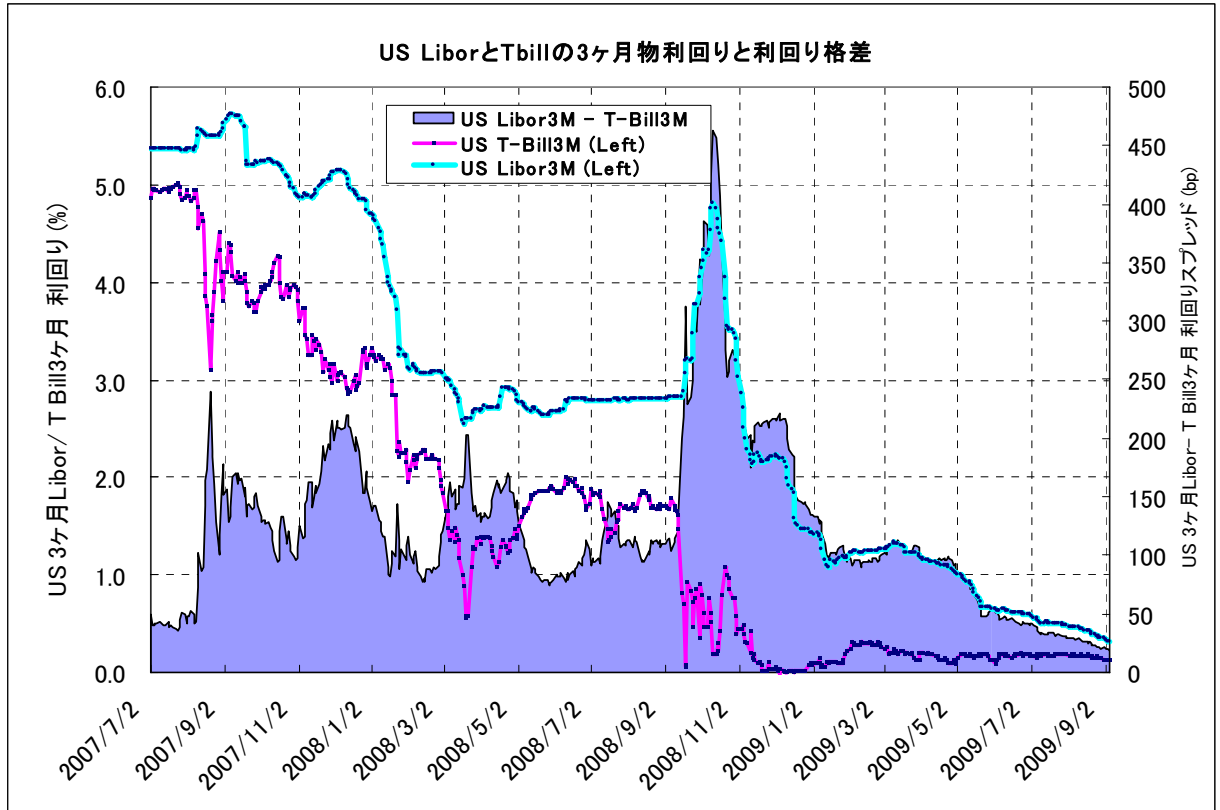
ブレイクイーブンレートも大きな動きなし。



(末永)

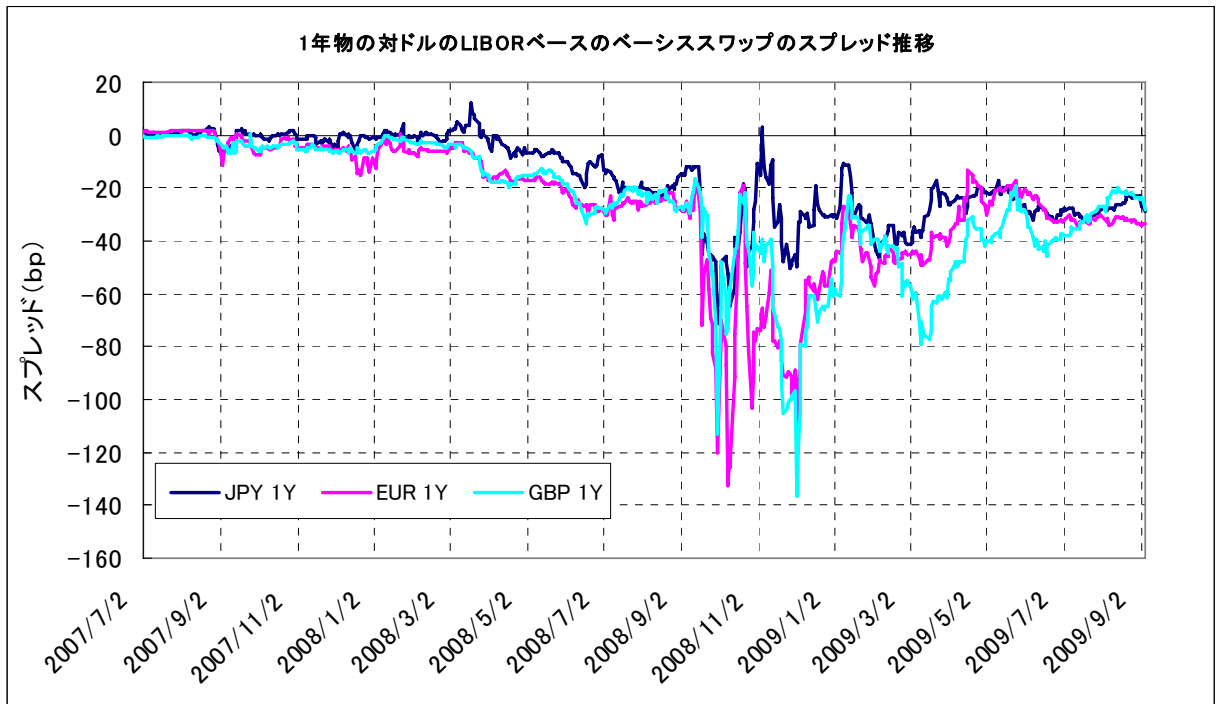
## 2. 資金市場～金利低下傾向継続

Libor金利のゆるやかな低下は引き続き継続。

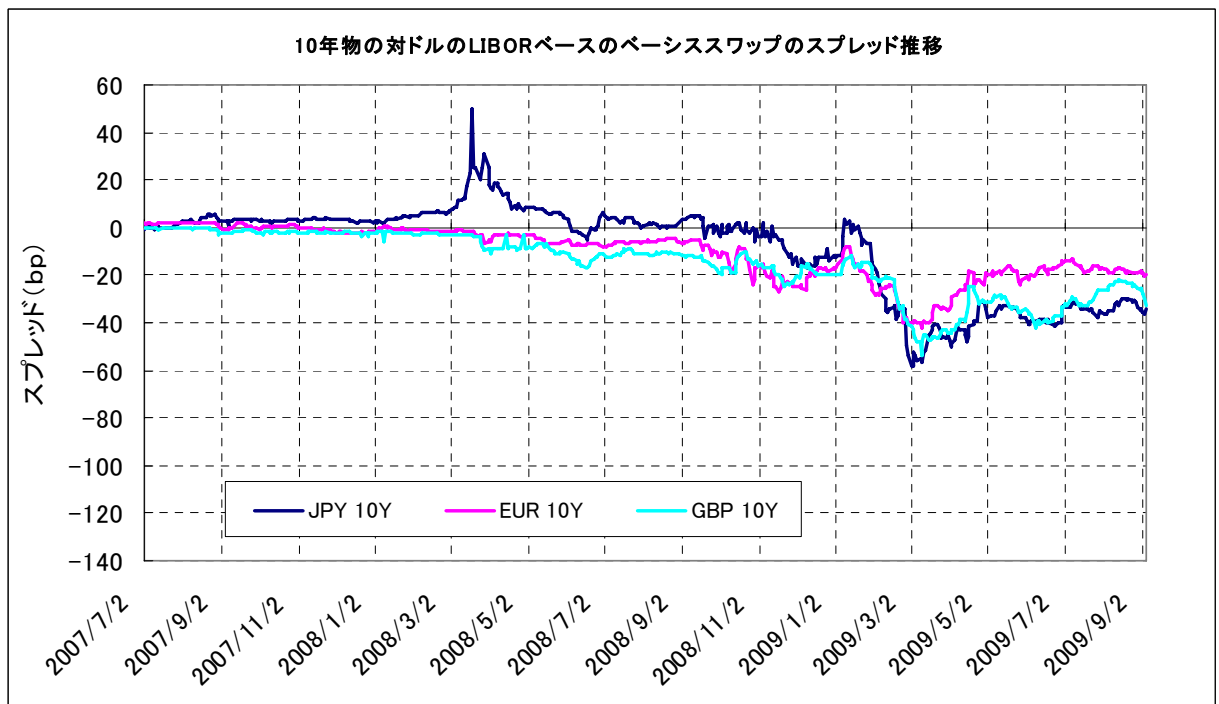


ベーススワップスプレッドは小動きでの推移が続く。極端なスプレッドの広がりには落ち着いたとはいえ、資金市場の戻りとくらべると、未だスプレッドが戻りきっていない。

【1年物】



【10年物】



(末永)