



RBC BlueBay
Asset Management

仕事より私事 人材投資のすゝめ

RBCグローバル株式運用チーム

新型コロナウイルスの流行は、個々人が自分にとっての優先順位や、雇用や労働市場との関係を見直すきっかけになったようです。

人材と企業文化は、数値化できないものの、企業にとって最も重要な資産です。社会経済が変化する中で、財務以外の資本に目を向けることが、株主価値を生み出す鍵になります。私たちは、今こそ長期投資家として、財務以外の資本を活用して競争優位性を発揮している優れた企業に注目すべきだと考えています。今日の環境下では、このような「無形資産」こそが、企業を存続させるものとみえています。

新型コロナウイルス: 変化の後押しに

ここ数四半期の決算説明会では、「大量退職(The Great Resignation)¹」への言及が増えています。米国から始まったこの現象は、今や英国や欧州の企業でも課題となっています。

- 昨年、米国では、過去最多の4,700万人²が自主退職しました。これは非農業部門労働者全体の約3分の1にあたります。
- 2022年上半期も、退職者数は増加傾向にあります。
- 今年3月末の求人数は米国史上最多となり、企業による求人数は、合計で1,140万人を超えました。

こうした統計は、労働市場からの大量流出があったことを示唆しており、接客業や旅行業でみられる著しい人手不足は、このことを裏付けていると思われます。新型コロナウイルスの流行は、個々人が自分にとっての優先順位や、雇用や労働市場との関係を見直すきっかけになったようです。

¹ ロンドン大学経営学部のアンソニー・クロツ教授が、2021年5月に初めてこの言葉を用いました。

² 出所は、米国労働統計局

始まりは世界金融危機

興味深いことに、数値をもう少し深掘りしてみると、大量退職は、世界的な金融危機（GFC）による不況から脱した頃から見られ、その傾向が変わることなく続いてきたことが分かります。GFC後の景気拡大期における最初の四半期末である2009年9月から2020年2月までの近似直線で見ると、退職率は年率0.11%ずつ増加し続けてきており、大量退職時代の退職率は、ここから導きだされる予測値を若干上回る程度です（図1）。

退職率がある程度水準にあることは、労働市場の健全さ、また正常さを示しています。GFC以前の退職率は労働者の2-2.5%とみられ、GFC前は、この水準で安定していましたが、GFCにより、転職先をみつけられるという自信が揺らぎ、自主退職者は減少しました。

こうした確信が回復するには、時間がかかりました。GFCの後遺症は数年にわたり続き、2016年ようやく退職率は以前の水準に戻りました。興味深いことに、現在の水準は、この時を上回っています。GFCは退職率が従来の水準に戻るのに数年を要するほどの心理的影響を与えましたが、今回の新型コロナウイルスの流行も同じように影響を与えた可能性があるのでしょうか。

新型コロナウイルスの流行が落ち着いた後の退職率の劇的な上昇は、2008、2009年の景気後退後にみられた漸次的な正常化とは対照的に見えます。この退職率の上昇は、優先順位が見直され、安定した収入よりも健全なワーク・ライフ・バランスが優先されたことを示唆しています。この傾向は、米国の労働人口の最大割合を占めるミレニアル世代、Z世代において、ますます顕著になってきています。例えば、Z世代の75%は、リモートワークとオフィス出勤の併用、または、完全な在宅勤務を希望していることが、調査で明らかになっています³。

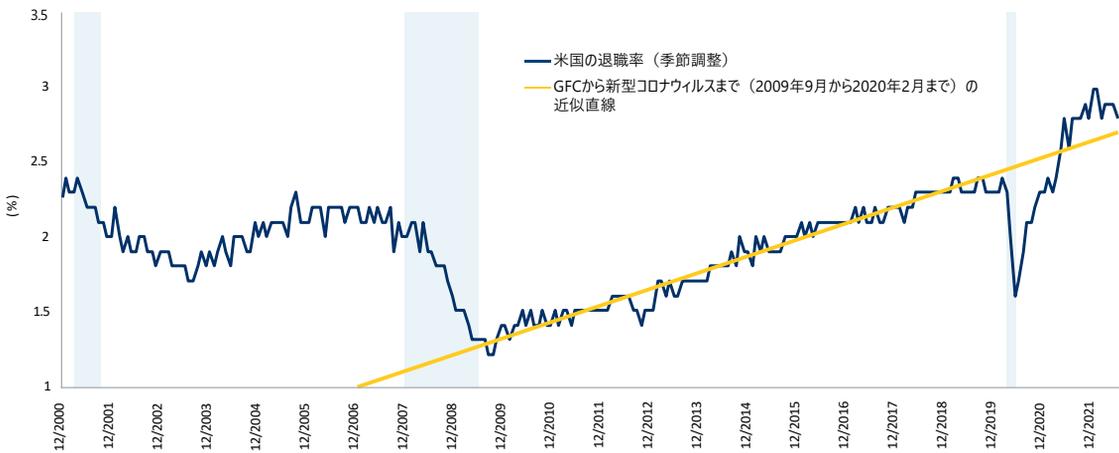
興味深いことに、数値をもう少し深掘りしてみると、大量退職は、世界的な金融危機（GFC）による不況から脱した頃から見られ、その傾向が変わることなく続いてきたことが分かります。

とはいっても、大量退職は、世界が金融危機による不況から回復した後に始まった流れであり、それが変わらずに引き継がれてきたものです。



³ <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/deloitte-2022-genz-millennial-survey.pdf>

図1:2000年以降の米国での退職率



出所: Bloomberg、米国労働統計局、RBC

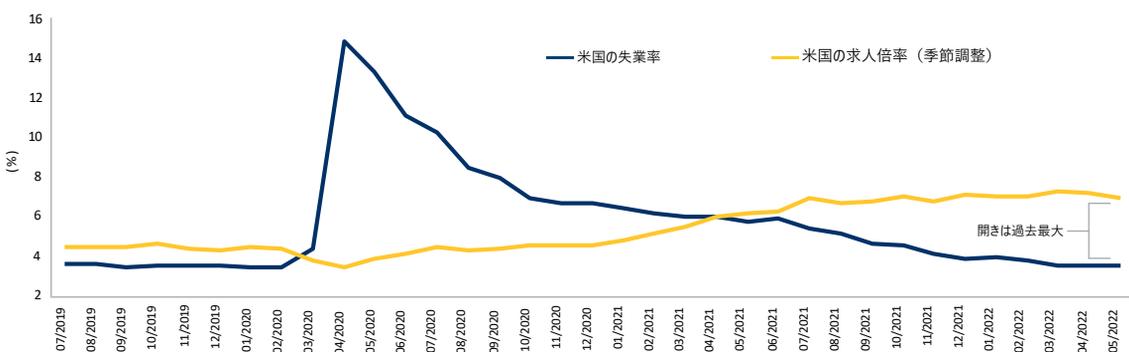
退職の時代

新型コロナウイルスの流行、経済の縮小、それに伴う不透明感の広がりによって、自主退職者は46%の大幅な減少となりました。2021年に、この不透明感が薄れ、再び楽観的な見通しが主流となると、一転して退職者数は過去最大を記録し、「大量退職」現象が起こりました。

注目すべきは、退職者数には、新型コロナウイルスの流行が起こらなければ、2020年に退職していた人たちも含まれており、結果、退職率は図1に示されるような長期的傾向とほぼ一致している点です。

米国の失業率を見てみると、興味深い展開が分かります。失業率は低下し、今年の6月には新型コロナウイルス流行前の3.6%となり、50年ぶりの低水準となった2019年12月と同じ水準となりました（図2）。これは、退職者が完全に労働市場から退出しているということではなく、労働者にとって雇用機会が潤沢にあるといった労働市場の強さを示しています。しかしなぜ、こうした歴史的にみても特異な求人数と退職者数のアンバランスが引き起こされているのでしょうか。

図2: 米国における求人倍率と失業率



出所: Bloomberg、米国労働統計局、RBC

大量退職か、それとも大改造か

まず、過去2年間では、2021年に史上最高値を記録した資産価格や株式市場の上昇の恩恵を受けたこともあり、ワーク・ライフ・バランスを見直し、退職を選択する社員が多かったように思われます。また、新型コロナウイルスによる影響は、企業の採用活動にも見られ、多くの業界で採用活動の縮小が見られました。そして、2020年に見られた不透明感に加え、長年にわたる賃金の伸び悩みにより、労働者はよりよい待遇を要求するようになり、積極的な行動に出ていると思われます。

労働者は、完全に労働市場から去ったわけではなく、現状の給与や福利厚生、労働条件に不満があるため、より良い機会を求めているのです。実際、接客業やレジャー、非耐久財製造業、小売業などの低賃金産業における退職率が最も高くなっています。

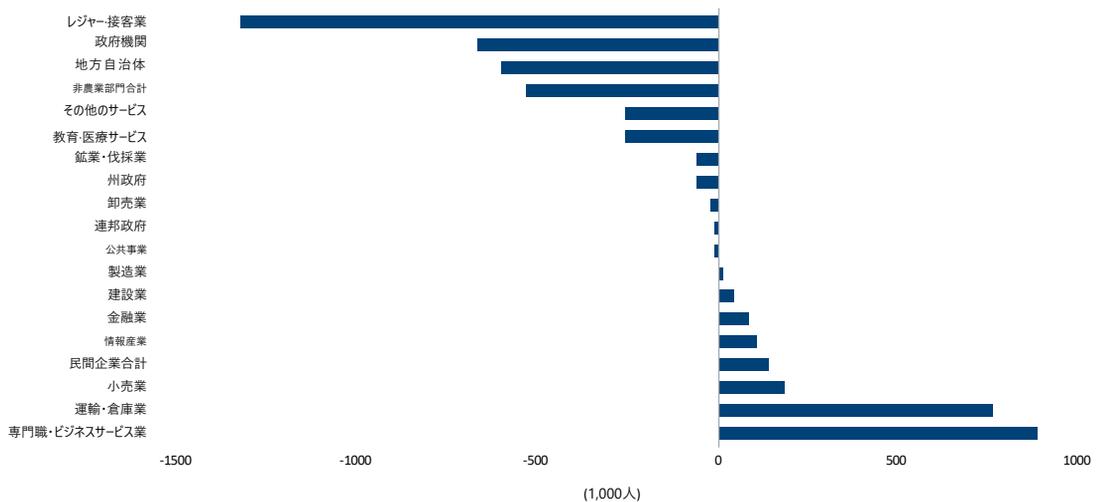
その一方で、非農業部門雇用者数を見ると、専門職やビジネス・サービスといった従来から高賃金であった産業や、情報産業の雇用者数は増加しています。小売業でみられた動きは興味深く、退職率が過去最高であるにも関わらず、新型コロナウイルスの発生以降の小売業の労働者数は、実際には増加しています。やや理解しにくいことですが、企業が新入社員に対して、より高い賃金、より魅力的な福利厚生、より柔軟な勤務条件を提供せざるを得なくなっており、労働者が新たな交渉力を持ったことを浮き彫りにしています。さらに、企業は従業員に対して、より大きな裁量余地や目的意識を提供する必要が出てきています。



リンクドインのライアン・ロスランスキーCEOは、現在の状況を「大量退職」ではなく「大改造」だとしています（図3）。2022年6月時点の非農業部門雇用者数は、新型コロナウイルスの流行前に対して0.3%しか減少しておらず、労働市場における従業員数は、従来とほぼ同水準となっていることから、この見解は的を射ていると思われます。

さらに、4月時点では、採用率が退職率を1.5%上回っており、これは地域毎に同じ傾向を示していることから、転職は、地域間ではなく業種間で行われていることが示唆されています。移住の増加が大量退職の要因の一つとしてよく挙げられますが、これは主要因ではないようです（図4）。

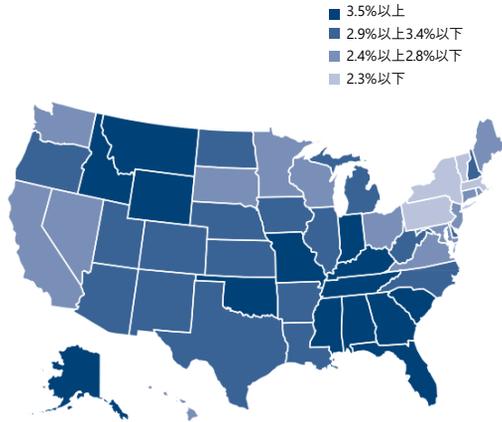
図3: 2020年2月以降の業種別従業員の変動数（季節調整）



出所: Bloomberg、米国労働統計局、RBC

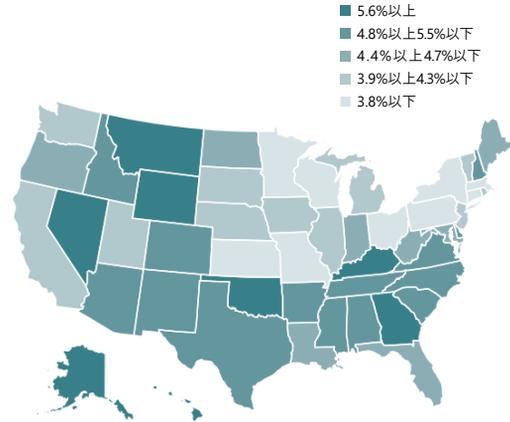
図4: 退職率 (季節調整・2022年4月)

米国全体: 2.9%



就職率 (季節調整・2022年4月)

米国合計: 4.4%



出所: 米国労働統計局

人材の引き留め、適応、進化...

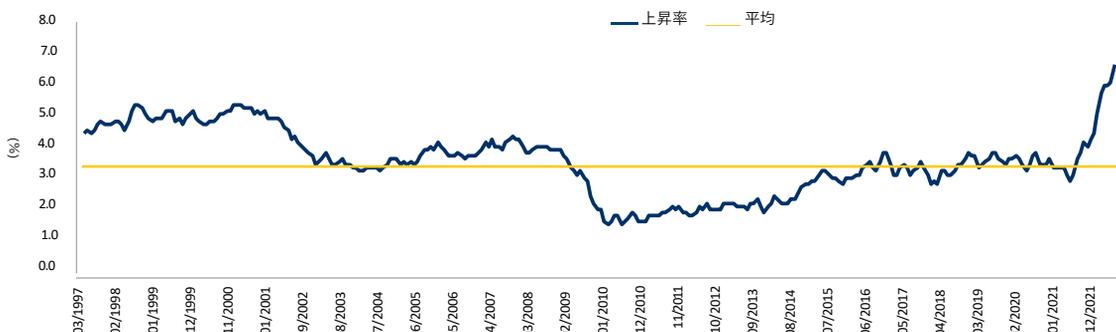
新規の人材募集、採用、配属というプロセスは、費用がかかり、社内リソースを消費するものです。そのため、事業で成功するには、従業員の入れ替えに伴う実際のコストを認識し、優秀な人材が離れないようにすることが重要です。

現在の経済環境では、従業員の入れ替えにかかる費用は増加傾向にあり、企業は、それに対応する必要性を認識しています。例えば、最近ではアマゾンが、時給の最低金額を15米ドルから18米ドルに引き上げました。これは法定最低賃金を大幅に上回る水準です。アトランタ連邦準備銀行の賃金上昇率の推移をみると、過去25年間で最も高い上昇となっています。その牽引役は、主に大学を卒業していない従業員と「転職組」となっており、「居残り組」とは対象的な傾向となっています。

さらに、Z世代が大きく退職率を引き上げており、給与計算アウトソーシングの大手企業であるADP社のデータでは、その離職率は全米平均のほぼ3倍となっています。これはリンクドインによるデータとも一致します。リンクドインはその会員のうち転職した割合を記録していますが、新型コロナウイルスの流行前と比較して、Z世代では134%増加しており、ミレニアル世代の24%増加をはるかに上回っています。

また、ジェフリーズのアンケート調査では、リモートワークよりも出社勤務を強く支持する人はわずか20%で、75%が週4日勤務に高い関心を持っていることが分かりました。Z世代は、2030年には世界の労働人口の約4割になるため、企業は労働者が優位となりつつある労働市場で勝ち抜くために、労働形態の変化に適応していく必要があるでしょう。

図5: アトランタ連邦準備銀行の賃金上昇率の推移



出所: Bloomberg、アトランタ連邦準備銀行、RBC

専門家の見解

先日、長年に亘って雇用慣行の分野に経験のあるエコノミストや専門家を招き、企業がどのようにして「大量退職」に対処していくかについて、意見交換を行いました。

最近の労働市場で新型コロナウイルスの影響により見られた変化と、企業側の対応について話し合いました。

新型コロナウイルスの流行によって知識労働者の働き方には、選択肢が増え、柔軟性が増したことはよく知られています。しかし、他の分野、特に社会基盤を担っている労働者に関しては、新型コロナウイルスの流行が、主体的に物事を決める権利を奪ってしまいました。こうして生まれた不平等が、現在の従業員の離職率の上昇を招いており、企業にとっての課題となっているのです。

議論の中で、企業が採用しそうな二つの取り組みを認識しました。一つは、前向きな取り組みで、従業員の確保と引き留めのために新しい働き方を労働形態として制度化していく方法です。もう一つは、より従来型に近く、ハイブリッド・ワークの導入などについて見せかけの努力はするものの、新型コロナウイルス流行前の状況に戻そうとする方法です。

優れたマネジメントが道を開く

企業において、マネジメントが果たす役割は重要で、うまく機能している場合は、従業員の才能を開花させます。しかし、マネジメントは企業価値の創造を阻害することもあり、その場合、従業員は、きんちと機能していないマネジメントに対して耐え忍ぶようなことは無くなりつつあります。従業員の満足度が低いと、離職率が高まり、やがて企業業績にも反映されます。しかし、その時は既に手遅れです。

新型コロナウイルスの流行によって生まれた不平等が、現在の従業員の離職率の上昇を招いており、企業にとっての課題となっています。

新型コロナウイルスの流行をきっかけに、労働の世界は劇的に変化しました。新しい働き方を最適化させ、リーダーシップを高め、従業員ニーズに対応していく企業にとってはチャンスとなっています。このような取り組みは、最終的に従業員を満足させ、効率的な組織体制を構築し、業績を向上させ、より幸福度の高い社会へとつながるはずで、これは、どんな企業にとっても堅実な投資となるものでしょう。

結論

トレンドが変化する中で、企業や上級管理職は、最も重要な資産である人材を、責任にある安定した形で維持して守っていくには、どうすれば良いのかを見直すことが必要になるでしょう。

企業は、新しい働き方の最適化に意欲を持ち、強力で機能性の高い管理体制を構築し、従業員のニーズに応えることができれば、業務に忠実で意欲的な人材という無形資産を生み出していくことができるでしょう。こうした資産は、財務諸表では確認できないかもしれませんが、企業の長期的な業績の行方を左右する力を持っています。

結局のところ、こうした優良企業に投資することが、リスクを低減させ、差別化されたアルファを見つけ出すことにつながり、平均的な企業や市場全体のリターンを大幅に上回る株主価値を創造することになると考えています。

執筆者

キリアン・ニーマーク

機関投資家ポートフォリオ・マネジャー
RBC Global Asset Management (UK)
RBCグローバル株式運用チーム



RBC GAMのグローバル株式運用チーム所属の顧客担当ポートフォリオ・マネジャー。2021年にRBCに入社し、それ以前は、米国の大手投資会社で日本株と新興国株を担当する投資分析マネジャーを務めていました。投資業界のキャリアは、2016年にロンドンの投資運用会社でアナリストを担当したことから始まり、グローバル・ロング/ショート株式ポートフォリオを担当したほか、投資委員会のメンバーも務めました。

ジェレミー・リチャードソン

シニア・ポートフォリオ・マネジャー グローバル消費財担当
RBC Global Asset Management (UK)
RBCグローバル株式運用チーム



RBC GAMのRBCグローバル株式運用チームのシニア・ポートフォリオ・マネジャーとしてグローバルの消費財の調査を担当しています。2014年に当社に入社する以前にも、前職で7年間、同分野の担当をしていました。それ以前は、他の投資顧問会社2社で勤務し、同じく消費財を調査してきました。

ディスクレーム

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management (UK) Limitedによって提供された情報を元に、RBC Global Asset Managementの関連会社であるブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッドが編集したものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに他人に配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略への参加の申し出を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できると思われる情報源から編集されていますが、その正確性、完全性、または正確性について、明示または黙示を問わず、表明または保証は行われません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したものではなく、またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見は、このドキュメントの日付時点のもので、ここに記載されているすべての情報および意見は、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management (RBC GAM) は、カナダロイヤル銀行 (RBC) のアセットマネジメント部門であり、RBCグローバルアセットマネジメント (US) Inc. (RBC GAM-US)、RBC Global Asset Management Inc、RBC Global Asset Managementが含まれます。(UK) Limited、BlueBay Asset Management LLP、BlueBay Asset Management USA LLC、およびRBC Global Asset Management (Asia) Limitedは、別個ですが、関連する企業体です。

RBC Global Asset Management (UK) Limitedは、金融行動監視機構によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.



RBC BlueBay
Asset Management