



スタグフレーション防止の観点で スタバ CEO にハワード・シュルツが復帰した意味を考える

運用戦略部 チーフ・エコノミスト/チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

米国で賃金インフレが経済にインベッド(内生性、endogenous) するかどうかの瀬戸際にある。内生化する前の第一次効果(外生要因)としてのインフレは、(1)脱炭素のための化石燃料や鉱物資源への開発投資の忌避による供給制約、(2)コロナのデルタ株によるサプライチェーンの混乱、(3)オミクロン株によるサプライチェーン混乱の長期化、(4)ロシア・ウクライナ戦争による特定品目のインフレの高進と長期化、と続いた。これが次の展開となる第二次効果として消費者による期待インフレ率の上昇、これを前提とした高い賃上げ交渉、実力行使してでも賃上げを実現する労働組合によるブラフとしてのストライキ、そして、現実に生産性上昇率を大幅に上回る賃上げとなれば、単位労働コストの上昇を通じて賃金インフレが経済にインベッド(内生性)される。1970年代にスタグフレーションが発生したのと全く同じメカニズムだ。また、更なるインフレの脅威として(5)中国のロックダウンによる、より広範なサプライチェーンの途絶、(6)日本のような通貨安の国における輸入物価の上昇、もありうる情勢だ。

FRB が物価は近いうちにピークアウトするとの見通しを示しつつ、ショック療法のように金融引締めを急ぐ背景には、賃金インフレが経済にインベッド(内生性)するのは何としても阻止したいという意思表示と理解して良いだろう。

米国の企業経営の現場は厳しい。利益を出せない経営者は、日本と違って株主から解雇される。人手不足だからと言って安易な賃上げを実施して減益になるようなことは許容されない。また、人手不足を埋めるために高い賃金を提示して採用しても、競合他社がもっと高い賃金を提示すればすぐ辞める傾向が強いことはデータで判明しつつある。この辺りの事情は、人事をKKD(勘、経験、度胸)で行う日本企業の慣行とは根本的に異なる。

以上の文脈で重要なのが、事実上3度目のハワード・シュルツのスターバックスのCEO 復帰だ(以下、「シュルツ」、「スタバ」)。シュルツはこれまで事実上2度、スタバのCEO に復帰した。そして、2度とも経営者と従業員の信頼関係を再構築することでスタバの経営を立て直した。この辺りの事情をシュルツは『スターバックス成功物語』(日経BP、1998年)で「従業員と社員の間築かれた信頼関係ほど大切な物はないということである。経営者から正当な報酬を受けていないと感じた社員は、疎外されたと思うだろう。社員が経営者に不信感を抱くようになったとたんに、その企業の将来は危くなる」(74頁)と書いている。この感覚はシュルツが1980年代にスタバの経営者に最初に復帰して、経営に不満を持つ社員が労働組合を設立する動きを目の当たりにした時のものだ。今回の3度目のCEO 復帰は、コロナ禍、賃上げ要求、そして、スタバでも労使が対立して労働組合を設立する動きが出たことを受けてのものだ。

シュルツはCEO 復帰にあたり自社株買いの停止を表明した。その直前のスタバは、借金を原資に債務超過になるほどに自社株買いを実施する株主を過度に優遇する企業になっていた。そしてシュルツは、従業員、顧客、地元コミュニティ、地球環境、株主の利害のバランスを取る「史上空前のパーパス企業(first-of-a-kind for-purpose company)」にもう一度戻る、というビジョンを米スタバのHPで表明した。また、労働組合の設立による労使の対立では、問題の解決にならないことを繰り返し表明している。

米国の経営者団体ビジネス・ラウンドテーブルが、株主利益を過度に重視する株主資本主義を見直してステークホルダーの利害のバランスを取る意思を表明したのは2019年である。当時のスタバのジョンソン CEO もこの声明文にサインしている。2020年にはダボス会議が「ステークホルダー資本主義」をテーマに掲げた。既にビジネス・ラウンドテーブルの意思表明から3年が経過したが、大きな変化は起きていない。そうこうしているうちに、外生要因から始まったインフレが経済にインベッド(内生性)しそうになり、労使対立が先鋭化し始めているのが現状だ。スタバを「史上空前のパーパス企業」に戻す試みが奏功して米国に広まるかどうかは、米国経済がスタグフレーションに陥るかどうかの試金石になるだろう。米国資本主義の蘇生を何度も見た筆者は楽観的だ。(脱稿4月25日) 以上

■当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、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。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡す「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。