

REITレポート

アマゾン進出の豪リート市場への影響

大都市の分布状況等から判断してアマゾン進出の影響は限定的か

- ▶ 米オンライン小売り大手アマゾン・ドット・コム（以下アマゾン）は4月に豪州でのネット販売「アマゾン・マーケットプレイス」を開始する計画を発表した後、8月3日には地元倉庫をメルボルン郊外の工業地帯に設置する方針を明らかにしました。アマゾンの豪州進出によるネット通販の拡大で店舗・対面販売を主力とする従来型店舗の売り上げが減少し、入居テナントから賃料収入を得ている豪小売りリートの業績に悪影響を与えるとの見方もあるようです。
- ▶ 米国ではアマゾンの台頭等を背景に、メーシーズ（米大手百貨店）等の店舗・対面営業を主体とする従来型小売りの販売低迷が続いています。米国リート市場では、ネット通販の拡大による倉庫需要の増加観測等を背景に倉庫や工場等を保有する産業リートが買われる一方、現在は回復傾向となっていますが、小売りリートが売られるといった事象が生じました。
- ▶ 米国での従来型小売りの業績低迷や小売りリートのパフォーマンス低迷をそのまま豪リート市場にも当てはめる向きもあるようですが、豪州の大都市の分布状況等から判断して、アマゾン進出の豪小売りリートへの影響は限られると考えています。

～ 豪リート市場セクター別構成比 ～

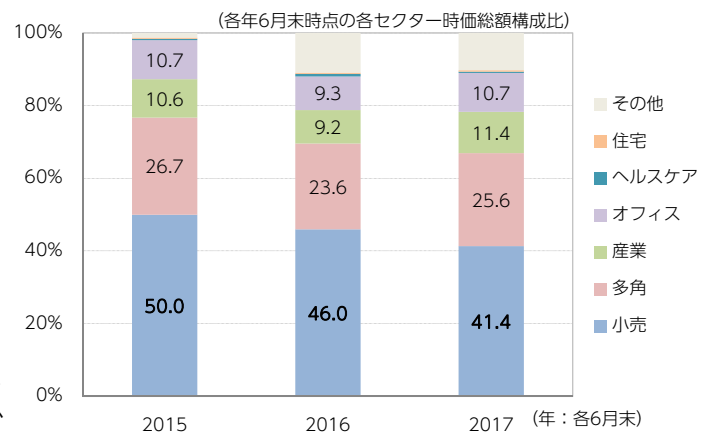
- 豪リート市場（時価総額、ASX300 A-REIT指数）の中で、小売りセクターは約41%を占めます（2017年6月末時点）。2年前（2015年6月末）の約50%より低下していますが、依然半分近くを占めています（図表1）。当セクターの動向は豪リート市場全体の動きに比較的大きな影響を与えるものと思われる。

～ 豪リートへの影響は限定的と考える理由等 ～

(1) 大都市の分布状況等米国との違い

- アマゾンが米国で売上げを伸ばしている要因の一つに、米国（人口3.2億人）は消費地となる大都市が国土全体に分布しており、鉄道等交通・輸送網が張り巡らされている点があるものと思われる。一方、豪州は大都市が東海岸と西海岸の一部の地域に固まっており（図表2）、東西・南北を結ぶ輸送ルートの整備も遅れている状況にあります。豪州の国土面積はほぼ米国に匹敵するものの、人口はわずか約2,400万人であり、また主な人口集中地区間の距離（西のパースと東のシドニー間）は約4,000キロメートルにも及び、短時間での配送コストがかさむ可能性があります。また、豪州の労働者の賃金水準は多くの主要先進国より高く、規制も多い（世界銀行のビジネス環境ランキング2017年版ではビジネスのしやすさは15位）とされています。
- 輸送距離の長いことによるコスト管理と商品の定刻配送の問題、人件費の高さ等がアマゾンの薄利多売のビジネスモデルの土台を損なうことも考えられ、豪州での事業は小規模になる可能性もあるとみています。

(図表1) 豪リート市場のセクター構成比



(図表2) 豪州の主要都市



(注) 当レポートは個別銘柄の売買を推奨するものではありません

(出所) 図表1はブルームバーグデータ、図2は外務省ホームページを基にニッセイアセットマネジメントが作成

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。●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。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。●手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品をお勧めするものではないので、表示することができません。●当資料のいかなる内容も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。

商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第369号

加入協会：一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

(2) 豪州でのネット販売の浸透度（普及度）の低さ

- ユーロモニター・インターナショナル調査によると、豪州のネット販売の浸透度は米国や中国、英国の半分以下（得点化したランキングでは2015年時点で10番目（図表3））となっています。豪州では従来型の実店舗での買い物が定着しており、他の先進国市場に比べるとネット販売（オンラインショッピング）の浸透度は相対的に低いようです。またPwCコンサルティング会社のオンライン買い物客に関する世界的な調査（2017年）では、「アマゾンが登場したことで小売店で買い物をする頻度が減った」と答えた人の割合が最も高かったのは日本（39%）で、米国（37%）、ブラジル（35%）、ドイツ（34%）等の国もアマゾン進出の影響が大きい国として紹介されています。尚、世界平均は28%でした。

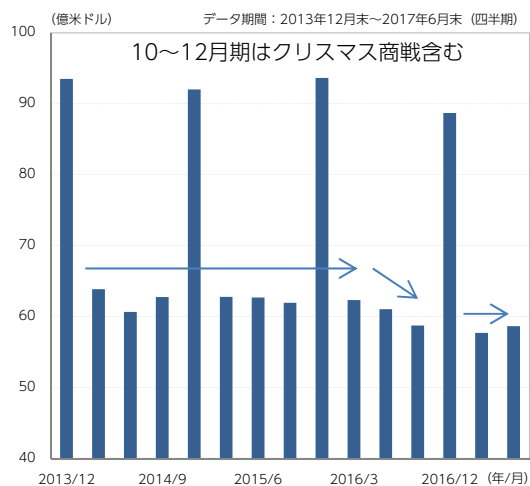
(図表3) ネット販売（オンラインショッピング）浸透度

ユーロモニター調査（2015年時点）		
順位	国名	浸透度得点
1	米国	79.3
2	中国	77.8
3	英国	74.4
4	日本	70.1
5	ドイツ	66.6
6	フランス	59.3
7	韓国	58.9
8	ロシア	48.7
9	ベルギー	45.6
10	豪州	43.6

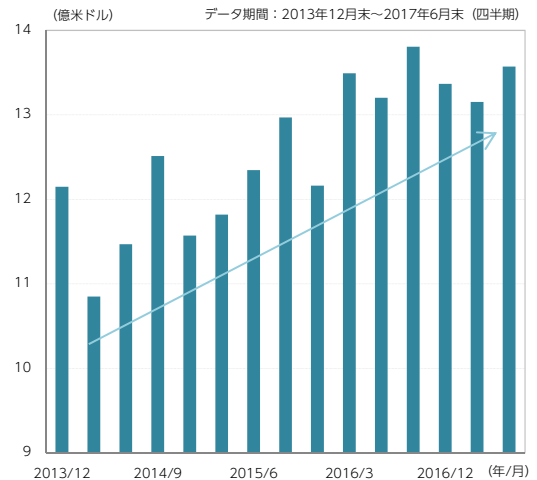
(3) テナント入替え等による小売リートの流行への対応力

- 米百貨店の代表格で店舗・対面販売を主流とするメーシーズの売上高は横ばいまたは減少傾向となっています（図表4）。一方、世界最大の小売リート（米国）であるサイモンプロパティは、アマゾンの躍進にも関わらず賃料収入を中心とする売上げ（営業損益）を伸ばしています（図表5）。
- リートは保有物件にテナントを入居させ、賃料収入を得ることをビジネスモデルとしています。仮に流行に乗り遅れて賃料アップが期待できないテナントがあれば、入替えを行うことも可能です。一方、仕入れから販売まで手掛ける小売りの場合、見通しを誤ると多くの在庫を抱え、その対応のために次の一手が遅れる可能性もあります。豪州の小売リートもテナントの入れ替え等により、時代の流れ・流行に比較的スムーズに対応し、アマゾン進出の影響を小さくすることが可能であると考えます。

(図表4) メーシーズ売上高



(図表5) サイモンプロパティ売上高



(4) アマゾンの実店舗展開強化がリートのテナント候補を増やす可能性

- アマゾンは2015年にアメリカ・シアトルに実店舗の本屋「Amazon Books」をオープンさせたのを皮切りに、実店舗展開を強化しています。2017年6月には自然・有機食品の販売を手掛ける米ホールフーズ・マーケットの買収を発表しました。迅速な配送が求められる生鮮食品等の配送コストは人手不足や冷凍設備不足等で上昇しており、コスト面等からより効率的な実店舗販売を選択したものとされます。アマゾンの実店舗小売り事業への進出に向けた取り組みとしては過去最大となります。
- 豪州は東西の主要都市間の距離が長い、輸送網の整備が米国に比べて遅れている等の問題から生鮮食品等については実店舗展開となる可能性もあります。アマゾンが豪州でも実店舗販売を進めていけば、それらの店舗が豪州のリートのテナント候補となることも考えられます。

(注) 当レポートは個別銘柄の売買を推奨するものではありません

(出所) 図表3はユーロモニター、図表4~5はブルームバーグデータを基にニッセイアセットマネジメントが作成

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。●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。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。●手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品をお勧めするものではないので、表示することができません。●当資料のいかなる内容も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。

商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第369号

加入協会：一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

(5) 豪小売りリートの集客力の高さ

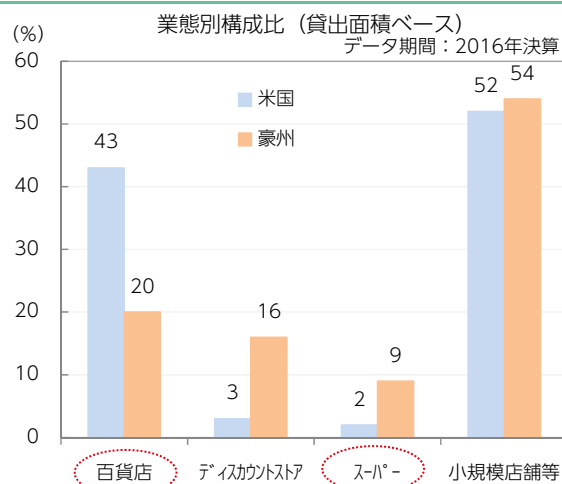
- 豪最大級の小売りリートであるウエストフィールドが保有する豪州物件や米国物件、センターグループが保有する豪州物件を比較すると、米国物件は売上高ベースでファッションとレジャーが多く、また売場面積では百貨店の比率が高いのが特徴です。一方、豪州物件は大規模な複合型モールの形態をとっており、単なる小売だけに留まらない総合的な「消費サービス」を提供しています。両リートの豪州物件にみられるように、豪小売りリートは集客力（来店客数の獲得）に優れる物件を多く保有していると考えています。豪州では個人消費の習慣の変化から、衣服等の消費財への支出は伸びが鈍化する一方で、レストラン等のサービス型の支出が伸びています。豪小売りリートの保有物件は、広大な敷地の中に広い駐車場を持ち、アミューズメント施設等を併設するものが多く（図表6）、週末になると家族連れでにぎわう等、豪州世帯に広く受け入れられているようです。娯楽施設や大駐車場を抱えるリートの集客力がアマゾン進出の影響を軽減させるものとみています。
- また、豪小売りリートの特徴として、モール内にスーパーマーケットを配置している比率が米国より高い点が挙げられます（図表7）。顧客はモールに立ち寄った際にスーパーでの買い物を済ませることもできます。豪小売りリートは、オンライン小売りとの競合を避け易い構造になっていると言えそうです。

(図表6) Chadstone Shopping Centre

ビニニティ（豪小売りリート）保有物件



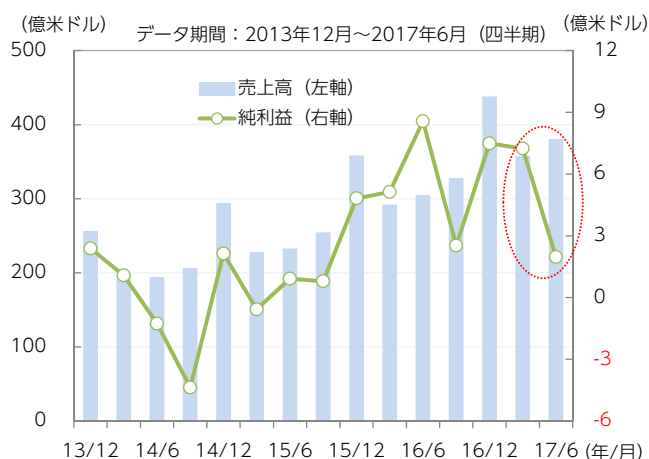
(図表7) ウェストフィールド 保有物件の貸出面積構成比



(6) アマゾン業績悪化で豪州事業規模縮小の可能性

- 7月27日にアマゾンが発表した2017年4～6月期決算は、売上高が前年同期比25%増えたものの、事業拡大による諸経費がかさみ純利益は同77%の減少となりました。会社側は諸経費増の影響等で7～9月期も営業減益を予想しています。米国内外で進む配送センターの新設や動画コンテンツにかかる費用の増加等で、営業利益率が前年同期の4.2%から1.7%に急低下しました。ネット通販事業だけでみると、北米の営業利益は38%減の約4億ドル、海外では約7億ドルの営業赤字となっています（図表8）。
- アマゾンは上記業績悪化を受け、大都市の分布状況やネット販売の浸透度の低さ等から苦戦が想定される豪州での事業展開規模を縮小したり、本格展開開始時期を延期させる可能性もあります。そのケースでは豪小売りリートに与える影響が小さくなるものと思われます。

(図表8) アマゾン売上高・純利益



(注) 当レポートは個別銘柄の売買を推奨するものではありません

(出所) 図表6はgoogle map、図表7はウェストフィールド開示資料、図表8はブルームバーグデータを基にニッセイアセットマネジメントが作成

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。●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。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。●手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品をお勧めするものではないので、表示することができません。●当資料のいかなる内容も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。商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第369号 加入協会：一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

米・豪小売りリートの動向

- 5月中旬にかけ下落した米小売りリートは、その後回復基調。米産業リートは堅調地合いを維持。
- 豪リート市場では6月中旬にかけて小売りリート安・産業リート高が続いたが、その後はほぼ同じ動きに。7月中旬以降は回復傾向。

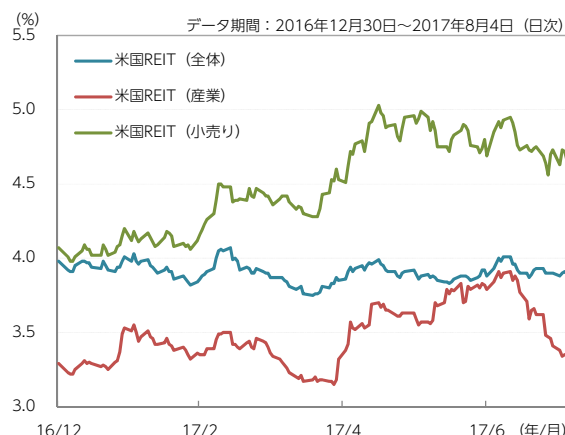
～ 米小売りリート等の動向 ～

- アマゾンの成長で米大手百貨店等店頭・対面販売を主体とする従来型小売りの売上げが減少傾向をたどっているとのニュース等がきっかけになり、米小売りリートは5月中旬にかけ下落しました。テナントの売上げが落ちれば、賃料引上げが難しくなるとの観測が高まったものと思われます。一方、ネット販売の増加で需要増が見込める倉庫等を保有する産業リートは小売りリートに反比例する形で上昇しました（図表9）。
- 上記の動き等を受けて米小売りリートの予想配当利回りが上昇し、米産業リートとの差が拡大しました（図表10）。アマゾンが米小売りリートに与える影響を過度に織り込み過ぎたとの見方や予想配当利回り水準の高さに着目した買いが入り、勢いは弱いものの5月中旬以降は回復基調となっています（図表9）。

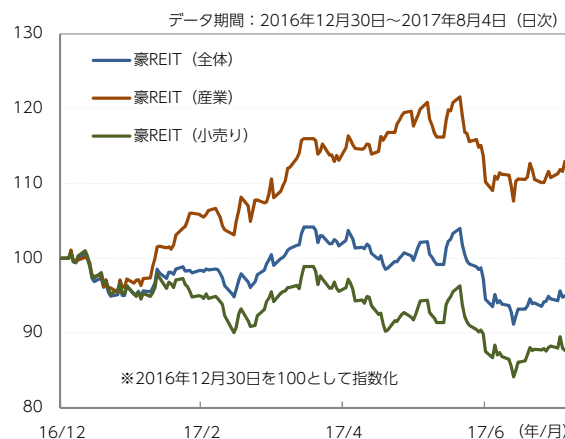
（図表9）米小売りリート等の指数推移



（図表10）米小売りリート等の予想配当利回り



（図表11）豪小売りリート等の指数推移



～ 豪小売りリート等の動向 ～

- 米国リート市場の動向を受け、豪リート市場でも6月中旬にかけて豪小売りリート安・豪産業リート高となりました。しかしそれ以降は小売りリート、産業リートともほぼ同じ動きとなっています。豪産業リートについてはアマゾン進出による期待感を過度に織り込んだ反動が出ているものと思われます。足元は両者とも回復基調です（図表11）。

（注1）当レポートは個別銘柄の売買を推奨するものではありません

（注2）図表9～10はNAREIT指数ベース、図表11はS&P指数ベース（何れも現地通貨ベース、配当除き）

（出所）図表9～10はブルームバーグデータ、図表11はS&Pデータを基にニッセイアセットマネジメントが作成

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。●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。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。●手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品をお勧めするものではないので、表示することができません。●当資料のいかなる内容も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。

商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第369号

加入協会：一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会