

## アマゾンがオーストラリアと豪州REITに及ぼす影響

※当レポートは、豪州現地で株式の運用を行っているMartin Currie Australiaの意見をもとに作成したものです。

米国のオンライン小売大手アマゾンがオーストラリア市場への参入を発表したことを受けて、豪州株式市場の一部では楽観と悲観が入り混じった反応がみられます。特にショッピングセンターを保有する店舗用REITは、利益や配当見通しが良好なうえ、人口密度の高い都市部で圧倒的な市場シェアを確立しているにもかかわらず、REIT価格は軟調に推移しています。本稿ではアマゾンの参入に伴う豪州REITの課題と、見通しについて考察します。

### 米国の事例から学ぶ：ウェストフィールド

アマゾンの豪州進出は市場の大きな注目を集めています。参考として、すでにアマゾンの拡大による影響を受けている米国のショッピングセンターのひとつであるウェストフィールドをみてみましょう。（注：ウェストフィールドは豪州の企業ですが、米国においてショッピングセンターを運営しています。）

図1は、ウェストフィールドが米国で保有している店舗、および過去に売却した店舗の売上高の推移を表しています。

過去にウェストフィールドが売却した米国の店舗はいわゆる「中位」クラスであり、売り場面積当たりの売上高の推移は2006年以降低迷が続いていました。注目すべき点は、これらの店舗の売上高は世界金融危機以降も回復していないことです。一方で、小売りだけでなく娯楽施設や飲食店を備えた総合体験型のウェストフィールドの旗艦店舗は、世界金融危機後も順調に回復しており、大規模な設備投資も好業績につながっています。

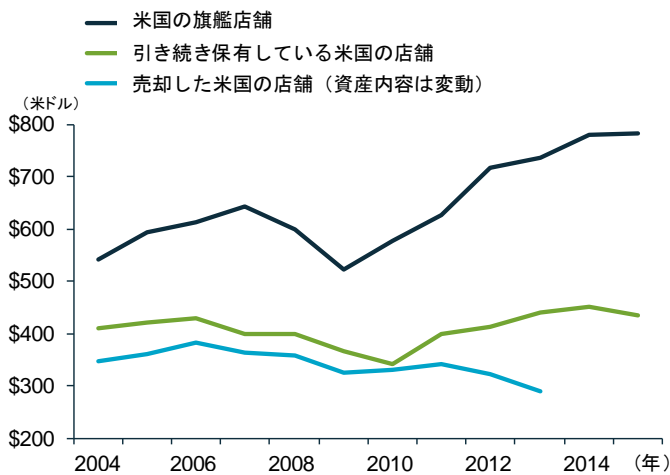
### ショッピングの利便性も優位性のカギ

豪州のショッピングセンターにとってアマゾンの参入は必ずしも好材料ではありません。しかし豪州と米国のショッピングセンターの特徴には大きな違いがあります。

米国では、専門店などの小売テナントとスーパーマーケットが同じ敷地内に併設されていない事が多く、消費者は異なる場所に位置するそれぞれの店舗に足を運ぶ必要があり、消費者にとっては利便性が高いとはいえません。

豪州のショッピングセンターの場合、ウールワースやウェスファーマーズ傘下のコールズなどの大手スーパーマーケットが出店しており、重要な核テナントとなっています。消費者は一か所で買い物を済ませることが可能であり、利便性が高いのが特徴です。そのため、米国と比べ豪州の店舗は優位なポジションであると考えられます。

図1：ウェストフィールド保有の米国における店舗の売り場面積当たりの売上高



(出所) マーティン・カーリー・オーストラリア  
(期間) 2004年～2015年



娯楽や飲食を含めた総合体験型のウェストフィールド・ホーンズビーの店舗

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。



## 消費だけではないショッピングセンターの役割

また、米国のショッピングセンターでは消費トレンドに合わないテナントや商品が多いと考えられています。例えば、米国では極端にファッションなどのアパレルに依存している店舗が多く、サービス業や専門店が不足しています。

実店舗であるショッピングセンターがアマゾン等のオンライン店舗に打ち勝つためには、人が集まる中心地としての役割を果たし、オンラインにはない消費体験を提供することが必要と考えられます。

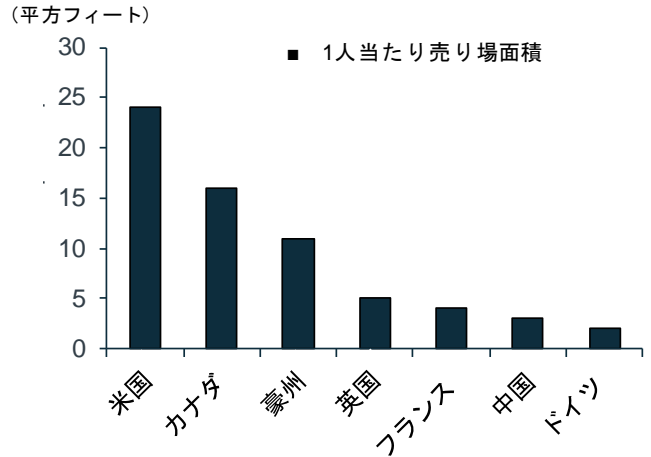
その点では、豪州のショッピングセンターは、飲食店、映画館、無料駐車場、エンターテインメントといった幅広いサービスを消費者に提供しており、人が集まる地域の中心地としての役割が大きいと考えられます。

## 豪州は1人当たり小売り面積が小さい

図2で示すように、世界の他の市場と比べ、米国では1人当たり小売り面積が大きく、国全体としては店舗などが供給過剰の状態にあり、アマゾンに市場シェアを奪われる要因のひとつとなっています。

一方豪州では、米国に比べ1人当たりの小売り面積も小さく、アマゾンは実店舗型小売業界から市場シェアを奪うというよりも、オンライン小売業界の中で市場シェアを伸ばすと考えられます。

図2:1人当たり売り場面積



(出所)マーティン・カーリー・オーストラリア  
(期間)2016年12月31日時点



コルズのスーパーマーケットを核テナントとするウェストフィールド・チャッツウッドの店舗

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。



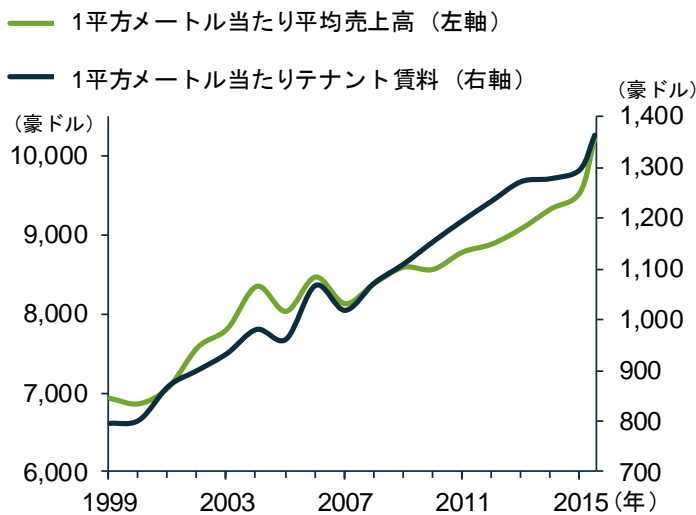


## ショッピングセンターの売上高と賃料の伸び

豪州の各主要都市にあるショッピングセンターは、立地条件の良い人口密集地に位置しており、売上高は安定的に成長しています。売上高の伸びに伴い、テナント賃料もインフレ率と同程度またはそれを上回るペースで上昇しています。

豪州の優良な大型店舗は、専門性の高い優良な小売テナントを揃えています。居住地に広く囲まれた立地条件の良さから、テナント入居率も100%に近い水準を維持しています。

図3:テナントの売上高と賃料\*



(出所)マーティン・カーリー・オーストラリア  
(期間)1999年12月～2016年6月  
\*センターグループ、GPT、ビニシティセンターズのデータ

## 小売業界の変化の中でのREITに投資機会

アマゾンへの豪州参入に対する市場の懸念を背景にした昨今の豪州REIT価格の下落は、価格水準や配当利回りを勘案すると、センターグループやビニシティセンターズといった質の高い店舗を所有する企業への投資を検討する好機となっています。

アマゾンの市場進出による小売業界への影響はあるものの、主要店舗の業績の底堅さに加え、健全な財務状態、豪州の雇用や人口の伸び、というプラス要因を考慮すると、現在の軟調なREIT価格はそれらの要因を反映したものではないと考えます。



ウェストフィールド・ドンカスターの店舗

「豪州の人口の65%以上がウェストフィールドの店舗から30分以内の場所に暮らしている」

センターグループ 年次報告書より

## 住宅地に囲まれたチャドストーン

チャドストーン・ショッピングセンター(ビニシティセンターズ所有)はメルボルン市のほぼ中央に位置し、ビジネス街の中心から約18キロ離れた、果樹園が広がる場所に1960年に建設されました。

人口増加により中流層が流入したことで店舗の四方を囲む形で住宅地が大きく広がり、近年では半径10キロ圏内に100万人以上が居住しています。

現在では、チャドストーンの年間来客数は2,000万人を超え、オーストラリアの人口にも迫る勢いです。

上空から見たオーストラリアの住宅地



画像出所:レグ・メイソン

人々にぎわうチャドストーン・ショッピングセンター



●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としたのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。

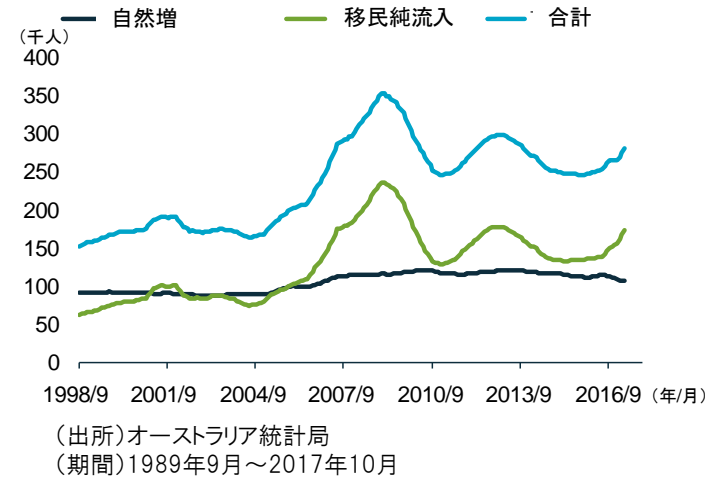


## 移民流入による人口増加

オーストラリア・コモンウェルス銀行のデータによると、2017年3月までの12カ月間に豪州の人口は38万9,000人増加し(1.61%増)、2014年以来の大幅な伸びとなりました。そのうち、60%は移民の流入によるものです。

人口増加を背景に、住宅、インフラ、消費を含む各種サービスに対する需要は堅調を維持すると予想されます。

図4: オーストラリアの人口増減数(移動年計)

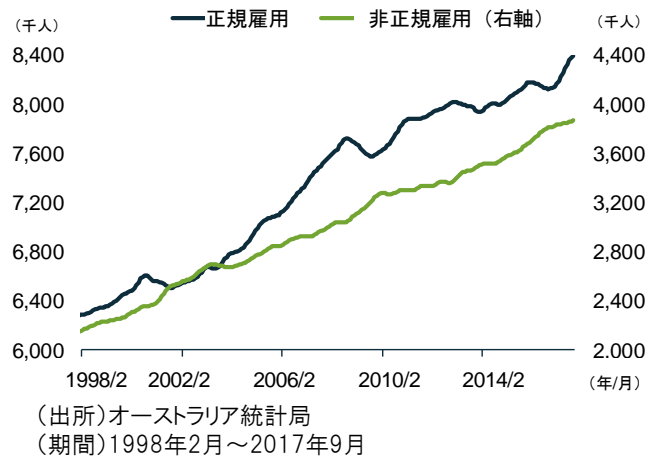


## 雇用も力強く成長

オーストラリア統計局のデータによれば、2017年8月の求人情数は、前四半期から6%増加し、前年同月比では約16%の伸びとなりました。オーストラリア・ニュージーランド銀行が発表した求人広告件数も、人口増加に沿って雇用が拡大していることを示しています。

それらの影響を受け、図6の通り、正規と非正規の雇用者数がともに継続的に改善しています。

図6: オーストラリアの雇用形態別雇用者数



## 企業景況感は回復

図5で示す通り、NAB企業景況感は回復傾向が続いており、失業率はさらに低下することを示唆しています。また企業の設備投資も拡大しており、2018年の豪州のGDP成長率は上振れが期待されます。

図5: NAB企業景況感指数



豪州の経済状態は、雇用と人口の増加を背景に堅調な推移が続いています。今後、労働力の需給の逼迫に伴って賃金の上昇が予想され、その結果により家計所得やインフレ率が上昇してくれば、消費の拡大を通して優良な店舗を所有するREITにとっての追い風となります。

●当資料は、説明資料としてレッグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としたのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。

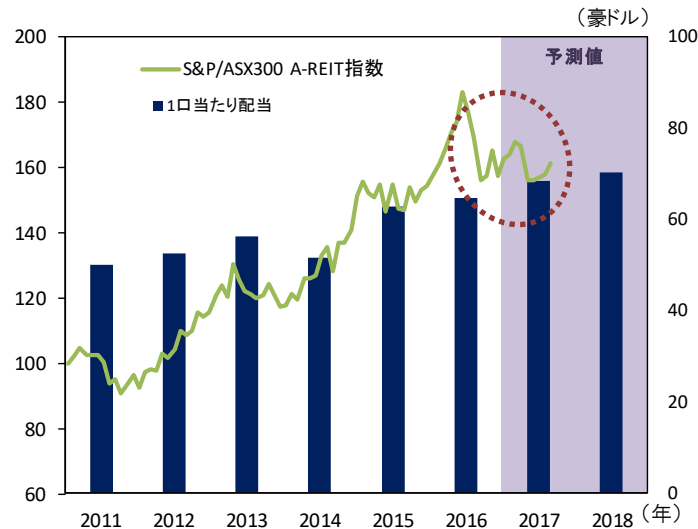


## 豪州の今後の見通しとアマゾンの影響 ～まとめ～

豪州経済は、雇用や求人件数の伸び、堅調な企業業績を背景に好調が続いており、企業景況感も引き続き上向いています。

しかし、豪州REITは、人口の多い大都市で圧倒的な市場シェアを確立し利益や配当見通しが良好にもかかわらず、REIT価格は軟調に推移しています。

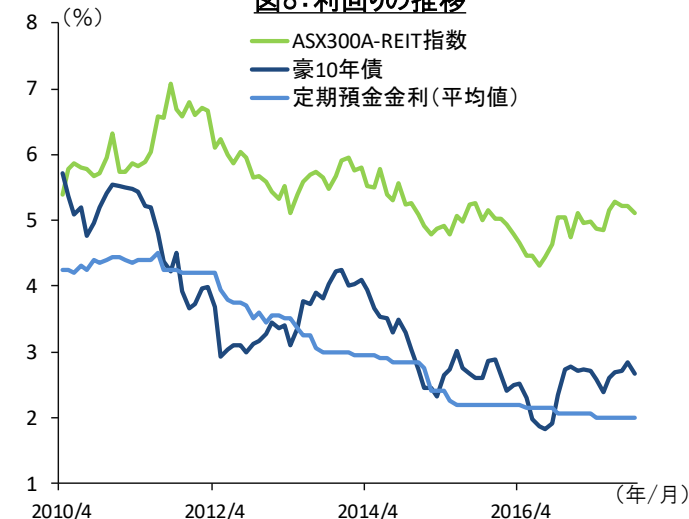
図7: S&P/ASX300 A-REIT指数と1口当たり配当



(出所)ブルームバーグ (期間)2010年12月～2016年10月  
※2010年12月末を100として指数化 ※配当は年単位

豪州REITの配当利回りは、債券と比較して、依然として高い水準にあります。

図8: 利回りの推移

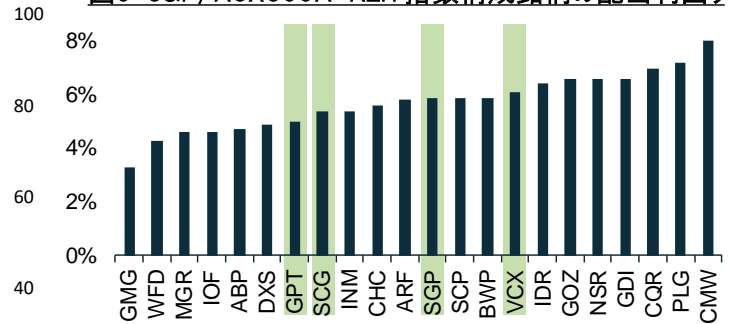


(出所)ブルームバーグ  
(期間)2010年4月～2017年10月

図9は各豪州REITの2018年度の配当利回りです。ビシティセンターズ(VCX)やセンターグループ(SCG)などの店舗用REITの配当利回りは5～6%、店舗やオフィスなどの各種不動産を保有しているGPTやストックランド(SGP)等のREITもそれぞれ5%、6%となっています。

豪州REIT全体を示すS&P/ASX300 A-REIT指数の2018年の予想配当利回りは5%を上回るとみられています。

図9: S&P/ASX300 A-REIT指数構成銘柄の配当利回り



(出所)マーティン・カーリー・オーストラリア

(期間)2017年10月30日時点

(注)配当利回りは、各銘柄の証券会社コンセンサス予想の加重平均に基づいて算出

ショッピングセンターを保有する豪州のREITは有利な立地条件と健全なバランスシートを有しています。さらに、キャッシュフローや配当の安定的な推移が見込まれており、豪州のREITの見通しは引き続き良好です。これらの点から、豪州へ参入するアマゾンに、豪州のREITは十分に太刀打ちできると考えられます。

豪州には、堅調な経済と世界トップレベルの人口増加率という好条件が揃っており、豪州REITはその恩恵を受けられる資産のひとつです。アマゾンの豪州参入の発表を受けた豪州REITの市場での軟調な動きは、好調な豪州の経済動向を考慮すると、投資機会の可能性を提供していると考えられます。

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としたのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。