

小売

【要約】

- 2014年の個人消費は、消費増税、円安による物価上昇に賃金の伸びが追いつかなかったことから、年後半にかけて消費マインドが低下し、消費回復に足踏みが見られるようになった。2015年の個人消費は雇用所得環境の改善等を通じ、底堅く推移する見込み。
- スーパー業界では、大手チェーンの出店増加と食品販売が底堅く推移したことなどにより市場は拡大。2015年については、大手の出店ペースが落ち着くことから全店ベースでの成長率は鈍化。既存店売上高は衣料品の不振などによりマイナス基調で推移すると予想する。
- コンビニエンスストア業界では、ペースは鈍化するものの大手チェーンの大量出店により、市場規模拡大が継続する見込み。一方で、店内抽出コーヒーやドーナツなどの取扱いに伴い、同業だけでなく他業態も交えた競合環境が激化していくとみられる。
- 百貨店業界では、消費増税前の駆け込み需要が前回増税時並み、反動減が前回増税時以下だったが、夏からの回復が計画以下に留まり、2014年の市場規模は前年比▲0.1%の6.2兆円となった。2015年は、4月以降の実質賃金上昇に伴う消費回復が1-3月の反動減を幾分かカバーしよう。
- アパレル専門店業界では、消費増税影響からの回復が予想された秋以降も売上が伸び悩み、消費増税分を除くと2014年の市場規模は+0.5%の伸びに留まった。2015年も、数量の減少を単価の上昇が補う構造が続くものと予想する。
- 中国は日本のアパレル業界にとってこの20年間、安価な労働力を提供する重要な生産拠点であり続けたが、人件費の上昇により、産地としての中国は変容しつつある。新興国の発展をコスト面から捉えるだけではなく、市場の形成と捉えて売上に反映させていく取組みが今後益々重要になるだろう。

・個人消費の動き

2014年は消費増税の反動減から徐々に持ち直すも年後半は足踏み

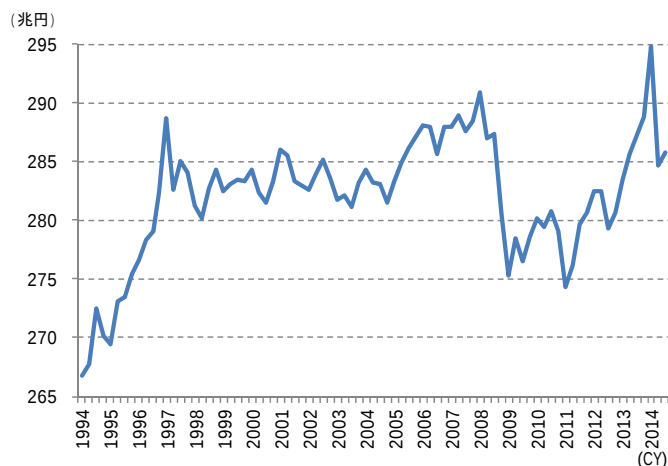
2014年の個人消費は、消費増税の反動減からは徐々に持ち直したものの、消費増税、円安による物価上昇に賃金の伸びが追いつかなかったことから消費マインドが低下し、年後半は消費回復に足踏みが見られるようになった（【図表 27-1、2】）。

財別の動きを見ると、半耐久財、非耐久財が反動減から回復する一方で、耐久財の回復が遅れている（【図表 27-3】）。これは、他の財に比べて、駆け込み需要が顕在化した時期が早かったことと、夏場の天候不順で夏物家電（エアコン等）の販売が低調だったこと等が要因である。しかしながら、12月には消費増税延期の決定、雇用所得環境改善への期待感の高まりから5カ月ぶりに消費マインドが改善しており、消費回復の兆しが見られている。

2015年の個人消費は雇用所得環境の改善等を通じ、底堅く推移する見込み

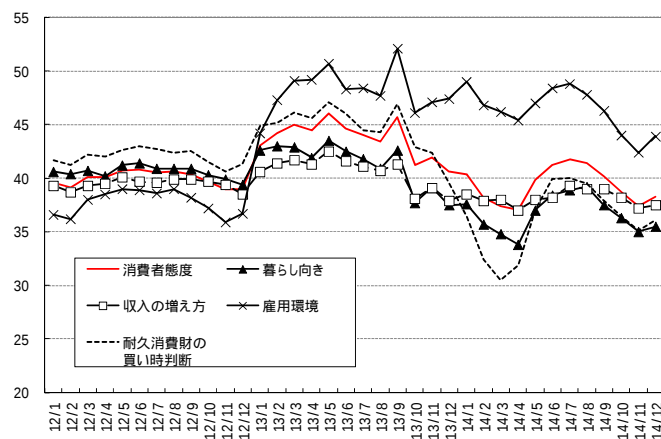
2015年は、雇用所得環境の改善、原油価格低下による購買力の向上、消費増税の延期、景気対策等により個人消費は底堅く推移する見込み。特に原油価格低下は、消費支出に占める燃料費の構成比が高い地方で効果が大きく（【図表27-4】）、低迷する地方の中低所得層の個人消費の回復に寄与する可能性がある。

【図表27-1】名目個人消費（年率換算）の推移



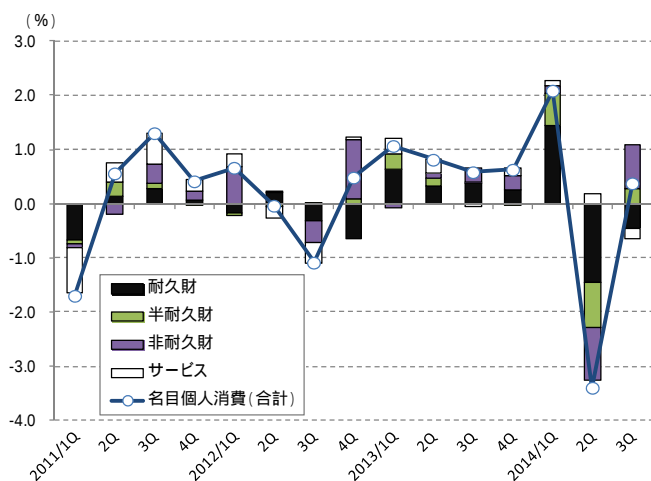
（出所）内閣府「四半期GDP速報」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表27-2】消費者態度指数の推移



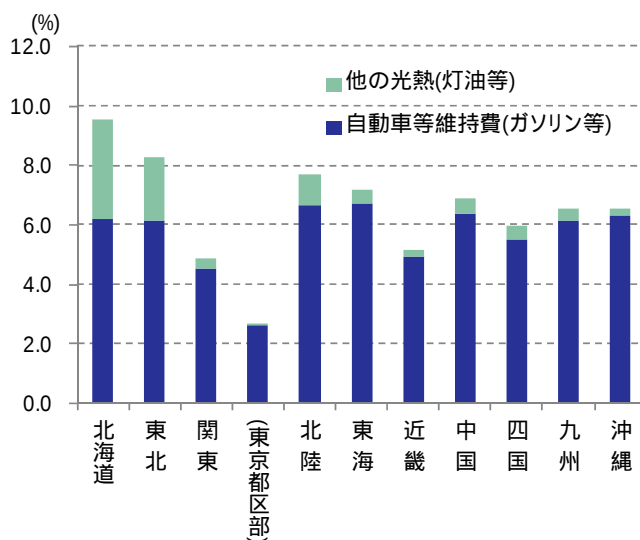
（出所）内閣府「消費動向調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表27-3】名目個人消費の内訳(前年同期比)



（出所）内閣府「四半期GDP速報」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表27-4】エリア別の主な原油関連支出
（家計調査ベースの構成比）



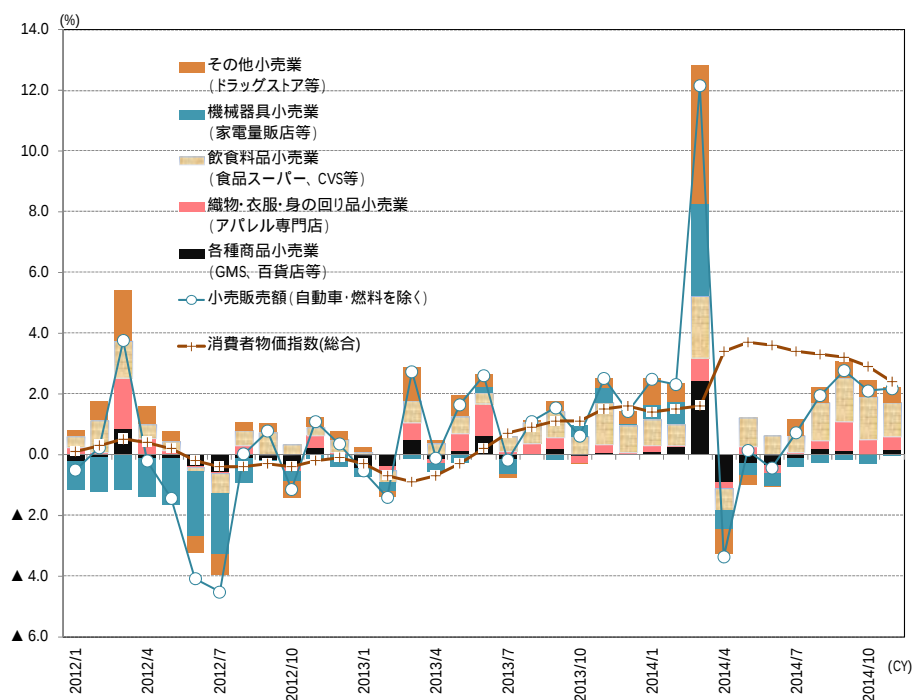
（出所）総務省「家計調査報告」よりみずほ銀行産業調査部作成
（注）2013年、二人以上世帯の数値

・小売概況

2014年の小売販売額は前年比プラスで推移も、実質ベースでは4月以降マイナス推移

2014年の小売販売額（商業販売統計ベース、自動車小売業・燃料小売業を除く）は幅広いカテゴリーで駆け込み需要が見られたことと、飲食料品小売業（食品スーパー、コンビニエンスストア等）、織物・衣料・身の回り品小売業（アパレル専門店等）を中心に大手チェーンの出店と、客単価の上昇が進んだことなどを背景に、前年対比プラスで推移した（【図表 27-5】）。物価上昇を織り込めば、4月以降はマイナス推移となっているものの、実質ベースでの販売水準も徐々に改善傾向にある。

【図表 27 - 5】 小売販売額及び消費者物価指数の推移（前年同月比）



（出所）経済産業省「商業動態統計調査」、総務省「消費者物価指数」より
みずほ銀行産業調査部作成

2014年の販売動向を小売企業の目線で振り返ると、駆け込み需要は計画通りに取り込むことができ、消費増税直後の反動減は想定よりも少なく、年後半には個人消費が本格的に回復することを見込んでいたが、天候要因や物価上昇に伴う消費マインドの落ち込みから、本格的な回復には至らなかった、という状況であろう。

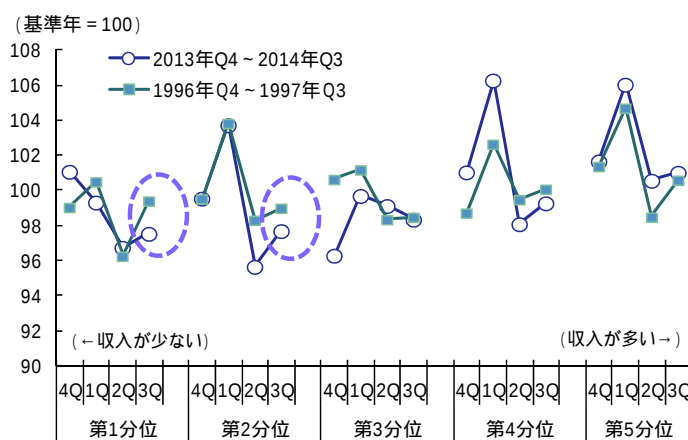
所得格差、世代格差、地域格差の拡大

全体としては、緩やかな回復局面にある小売マーケットであるが、その回復は一律ではなく、消費の多様化（二極化）が進展している。

消費増税以降の所得階層別の消費動向を見ると、収入の低い層ほど、賃金の改善が進んでおらず、消費の回復も鈍い（【図表 27-6】）。年齢別の消費動向からは、高齢者ほど駆け込み需要も大きく、反動減からの立ち直りも早いことが分かる（【図表 27-7】）。実際に小売企業からも、若年層の買い物頻度減少や高齢者需要の堅調さを指摘する声が聞かれる。

地域別では首都圏や都市部の販売動向が好調な一方、地方の落ち込みが大きい（【図表 27-8、9】）。スーパー、百貨店の販売動向からは、こうした傾向が2013年以降に顕著になっていることが分かる。都市部の消費が活況な要因としては、地方が人口減に苦しむ一方で人口を維持していること、大企業が多く賃金上昇の恩恵を受けやすいこと、富裕層が多く資産効果を楽しみやすいこと、インバウンド需要を取り込みやすいことなどが挙げられよう。首都圏では、業績不振が続いていた小売企業の業績が回復しているケースも散見される。

【図表 27 - 6】 年収階層別消費支出

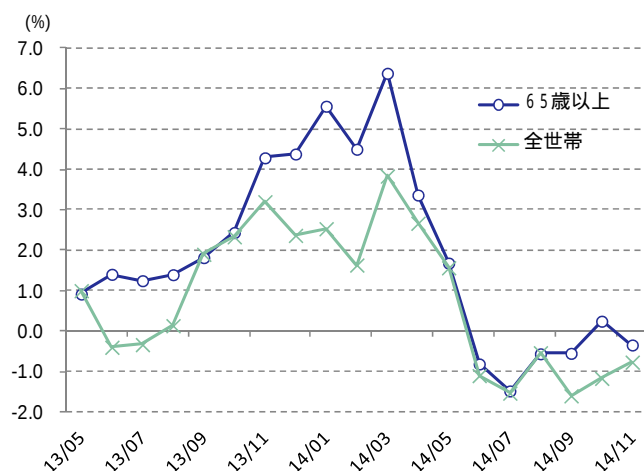


(出所) 総務省「家計調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

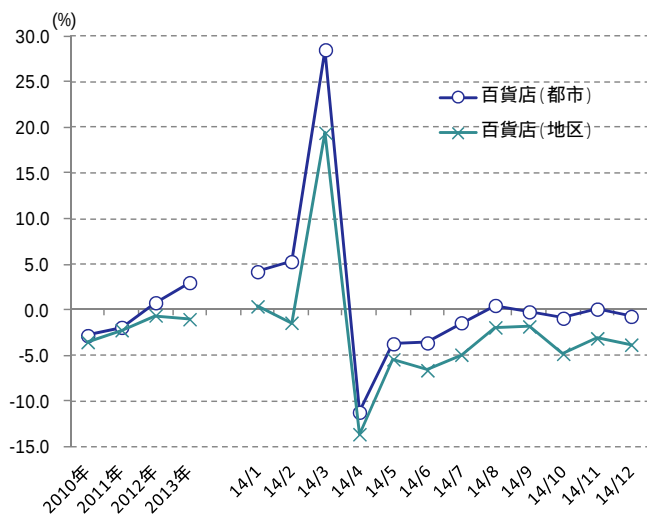
(注1) 二人以上世帯の数値、1996年、2013年の数値を100として作成

(注2) 第1分位:~356万円、第2分位:356~494万円
第3分位:494~638万円、第4分位:638~840万円
第5分位:840万円~

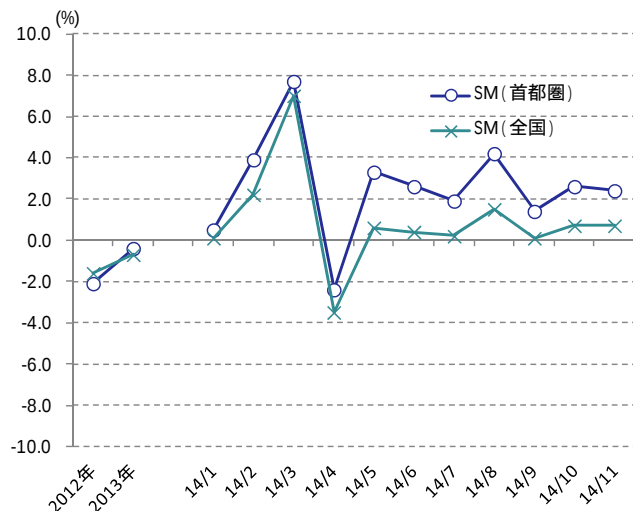
【図表 27 - 7】 年齢階層別消費支出(前年同月比)



(出所) 総務省「家計調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 27 - 8】 百貨店のエリア別販売動向
(既存店販売額前年同月比)


(出所) 日本百貨店協会資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 27 - 9】 食品スーパーのエリア別販売動向
(既存店販売額前年同月比)


(出所) 新日本スーパーマーケット協会資料より
みずほ銀行産業調査部作成

消費の多様化に対応すべく、地域別の商品構成の見直し、現場への権限委譲、店舗への人材配置の増強による接客サービスの強化等の取組を進める企業が増加している（【図表 27-10】）。

これまで小売企業は、事業者間の競争激化に、規模の拡大を通じた生産性の向上によって対応を図ってきたが、今後はこうした取組の延長だけでは多様化する消費者ニーズを捉えることが困難になってきているということであろう。同質化競争から脱却し、消費の多様化に対応していくことが求められている。

【図表 27 - 10】小売企業の消費の多様化への対応に向けた取組事例

企業名	取組/方針	事例
セブン & アイ	・接客サービスを伴った価値伝達の強化 ・店舗主体でMD、売場づくり、オペレーションを推進できる組織に変革(GMS) ・地域特性に沿った商品開発(PB)	グランツリー武蔵小杉(14年11月開業) 食品売場では接客力を高めた対面販売を実施。幼児向け売場では専任アドバイザーを配置するなど、接客サービスを強化した売場を展開
イオン	・ホールディングスや事業会社の本部機能をスリム化し、現場に人材、権限、機能を強化し、「お客さま第一」「地域密着」「現場主義」を徹底する体制を構築 ・ホールディングスに配置していた商品、マーケティング機能をイオンリテール、各地域カンパニーに移管	イオンモール岡山(14年12月開業) 地元商店街と地域振興協力協定を締結(地域電子マネーポイント、共同イベント開催等に取り組む予定)
ファーストリテイリング	・店舗スタッフを主役とした「個店経営」への進化を標榜 ・店舗スタッフ、店長の権限を拡大し地域に根差した経営を目指す	ユニクロ吉祥寺店(14年10月開業) 地元商店街の店舗と相互プロモーション等を実施し、地域振興に貢献

(出所) 各社公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

業界の動き

1. スーパー

(1) 産業の動き：2015年の全店売上高は拡大を予想も、成長率は鈍化

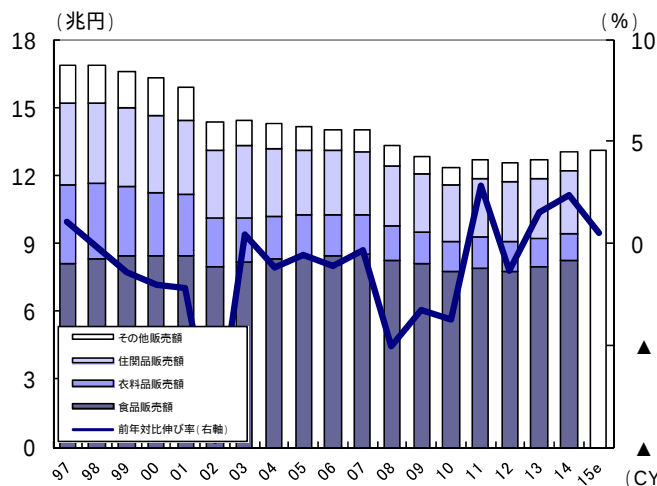
2014年は大手チェーンの出店とCVSからの顧客吸収などにより市場は拡大

2015年は大手の出店ペースが落ちることから成長率は鈍化

2014年のスーパー全店売上高（日本チェーンストア協会ベース）は前年比+2.3%で着地（【図表27-11】）、2013年の+1.5%に比べて大きな伸びとなった。また、既存店売上高も前年比▲0.6%と2013年の前年比▲0.7%に対して若干マイナス幅を縮小した（【図表27-12】）。主な要因としては、大手チェーンの出店増加と、売上高の6割を占める食品販売高が、消費増税後低価格志向の顧客をCVSから吸収したことなどで、比較的安定していたことが挙げられる。住関連品については駆け込み需要が大きかった一方、反動減が長引いた。衣料品については、専門店との競合、直営売場のテナント化など構造的な要因の他、天候不順も影響しマイナス基調が継続した。

2015年については、人手不足や資材高騰等により大手チェーンの出店ペースが落ちることから、全店売上高は増加するものの、成長率は鈍化すると予想する（前年比+0.5%）。食品は他業態との競合が厳しいものの、引き続き低価格を愛好する消費者ニーズを捉えることなどで、横ばいでの推移を予想する。住関連品については所得環境の改善などを考慮すると、駆け込みの反動は漸次薄れていくものと考えるが、年間を通せば対前年比マイナスの状況は続くと思われる。衣料品については専門店への顧客の流出という流れを止める要素は考えにくく、引き続き販売減が予想される。全体では既存店売上高は微減となる見込み。

【図表27-11】スーパー全店売上高の推移

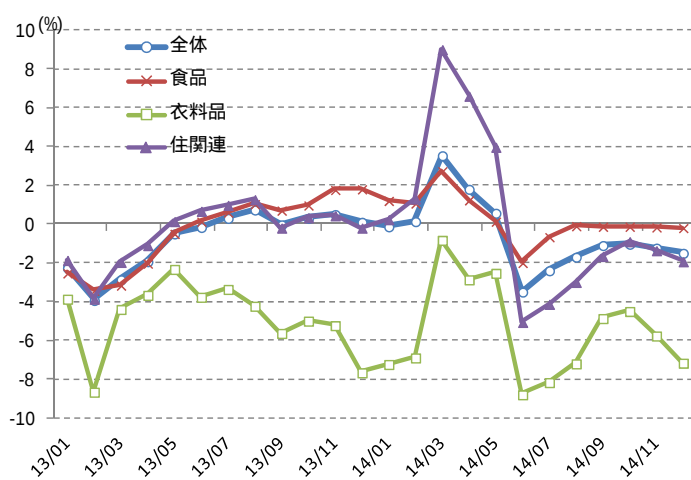


（出所）日本チェーンストア協会資料等より

みずほ銀行産業調査部作成

（注）2015年の数値はみずほ銀行産業調査部による推計値

【図表27-12】部門別既存店売上高前年比伸び率の推移



（出所）日本チェーンストア協会資料等より

みずほ銀行産業調査部作成

（注）3ヶ月移動平均

(2) 企業業績

2014年度はセブン&アイ HD のみ増収増益

大手GMS(総合スーパー)3社の2014年度中間決算(連結ベース)は、セブン&アイのみ増収増益、イオンが増収減益、ユニーが減収減益となった(【図表27-13】)。セブン&アイは、CVS事業と金融関連事業が全体を牽引し増収増益となったが、GMS事業の不振は継続し、既存店売上高は前期比▲4.1%となった。イオンはGMS事業、SM事業の不振により減益にて着地。ダイエーの業績悪化に加え、イオンリテールが想定以上に苦戦。ユニーGHDは全セグメントで売上高が計画未達。GMS事業は23%の営業減益、CVS事業も不振が継続したことで減益となった。グループの仕入、物流統合等によるコスト削減による利益改善も想定より遅れている模様。

2015年度もGMS事業の苦戦は継続

2015年度については、所得環境の改善などから連結では増収増益を予想するが、GMS事業単体では衣料品、住関連品の販売不振が継続することから減収減益を予想する(【図表27-14】)。イオンでは価格、販促、品揃えなどについて各地域カンパニーに意思決定権を移管する他、国内事業の設備投資については、新規出店を抑制して既存店改装に重点シフトするなど業績改善を目指す。

【図表27-13】大手スーパー3社の2014年度中間決算

< 連結 >	イオン	セブン&アイ	ユニー
営業収益	3,431,551	3,004,423	501,611
(伸び率)	15.1%	7.0%	-1.1%
営業利益	43,369	167,225	11,457
(伸び率)	-41.2%	1.6%	-23.0%
経常利益	48,606	167,237	11,221
(伸び率)	-37.0%	1.5%	-22.9%
当期純利益	2,021	83,901	3,869
(伸び率)	-91.4%	0.7%	-22.7%
< 単体 >	イオンリテール	イトーヨーカ堂	ユニー
営業収益	1,060,218	640,526	362,560
(伸び率)	-0.2%	-1.8%	-3.5%
営業利益	-7,514	656	3,627
(伸び率)	-	-74.8%	-33.5%
経常利益	-7,071	n.a	2,876
(伸び率)	-	n.a	-40.0%
当期純利益	-5,631	n.a	708
(伸び率)	-	n.a	-67.9%
既存店売上高前年比(%)	▲ 1.9	▲ 4.1	▲ 3.6
(同前年実績)	1.0	▲ 3.6	0.0

【図表27-14】大手スーパー3社の業績

【実績】		13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
(連結)	(単位)			
営業収益	3社 (億円)	130,591	141,525	144,250
営業利益	3社 (億円)	5,364	5,255	5,350
【増減率】		13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
(連結)	(単位)			
営業収益	3社 (%)	+ 11.5%	+ 8.4%	+ 1.9%
営業利益	3社 (%)	+ 2.8%	▲ 2.0%	+ 1.8%
【実績】		13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
(単体)	(単位)			
営業収益	3社 (億円)	42,236	41,628	41,450
営業利益	3社 (億円)	509	310	245
【増減率】		13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
(単体)	(単位)			
営業収益	3社 (%)	▲ 0.7%	▲ 1.4%	▲ 0.4%
営業利益	3社 (%)	▲ 12.7%	▲ 39.1%	▲ 21.0%

(出所)【図表27-13、14】とも、各社IR資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)2014年度・2015年度の数値はみずほ銀行産業調査部予測

2. コンビニエンスストア

(1) 産業の動き：大手チェーンの積極出店により市場拡大は継続

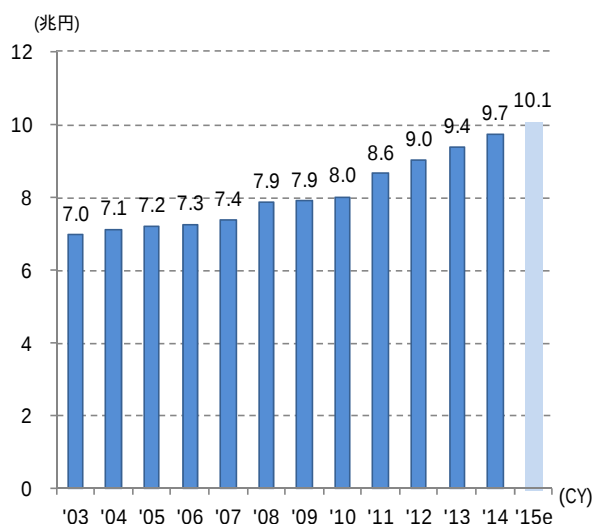
2014 年は大手チェーンの出店により市場は拡大

2014 年の CVS の全店売上高は、大手チェーンの積極出店により、前年比 3.6%増加し、9.7 兆円となった（【図表 27-15】）。商品別の販売動向を見ると、カウンター商材（店内抽出コーヒーや調理食品等）や弁当などは比較的堅調に推移した。一方、加工食品は低価格指向の消費者がスーパーに流れたことなどで年後半はマイナスが続いた。また、非食品ではタバコ販売の駆け込み需要があったものの反動減が長引き、消費増税後はプラスに転じていない。結果、既存店売上高対前年比は▲0.8%と微減で着地した。客数と客単価でみると、客数の減少が既存店売上高の減少につながっている（【図表 27-16】）。

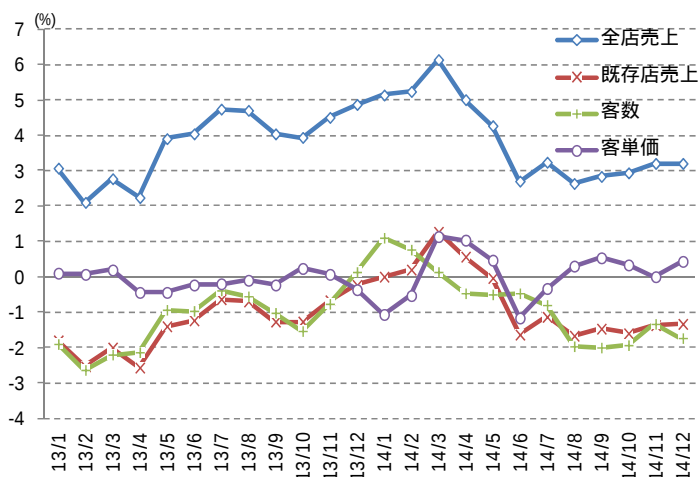
ペースは鈍化するものの 2015 年も市場拡大は継続

2015 年も上位 3 社が、ペースは鈍化するものの大量出店を継続する計画であることから、全店売上高は拡大を維持し 10.1 兆円を予想する。また、大手 CVS では、既存店への投資を強化する方針を打ち出しており、同業間及び業態間競争に備える構え。商品ではセブン-イレブンがドーナツの取り扱いを本格化する方針を打ち出しており、店内抽出コーヒーと合わせて外食との顧客争奪も激化していくとみられる。

【図表 27 - 15】 CVS 全店売上高の推移



【図表 27 - 16】 CVS 既存店売上高前年比伸び率



（出所）【図表 27-15、16】とも、日本フランチャイズチェーン協会資料よりみずほ銀行産業調査部作成

（注 1）【図表 27-15】の 2015 年の数値はみずほ銀行産業調査部による推計値

（注 2）【図表 27-16】の値は 3 ヶ月移動平均

(2) 企業業績:

トップとそれ以外の差が拡大しつつある

2014 年度中間決算は、セブンイレブンとローソンが増収増益となったのに対し、ファミリーマート、サークル K サンクスが増収減益となった（単体業績）。既存店売上高伸び率を見ても、首位のセブンイレブンのみ+2.6%とプラスを維持したのに対し、ローソン、ファミリーマートが▲1%台、サークル K サンクスは▲4.4%と大きく販売実績を落としており、トップとそれ以外の差が拡大していることが窺える。

2015 年度は出店ペースが鈍化することから増収幅は縮小

2015 年度は上位 3 社が大量出店を予定していることにより増収を予想するが、出店ペースが鈍化することから増収幅は縮小すると予想する。また、収益面では、大手が出店攻勢を進めたことから店舗間競争が激化し、セブンイレブン以外既存店が弱まっていることや、出店コストがかさんでいることなどで収益性は低下すると考える。収益率の高いカウンターファストフード食材などをいかに販売増につなげていくかが収益改善のポイントとなろう。

【図表 27 - 17】 大手 CVS チェーン 4 社の 2014 年度中間決算

(百万円)				
<連結>	セブンイレブン	ローソン	ファミリーマート	サークル サンクス
営業総収入		241,930	184,336	76,328
(伸び率)		-2.5%	5.2%	-0.7%
営業利益		40,019	21,436	6,848
(伸び率)		12.3%	-15.8%	-8.1%
経常利益		39,616	22,299	6,646
(伸び率)		11.5%	-18.9%	-7.8%
当期純利益		21,889	20,448	2,990
(伸び率)		14.9%	45.4%	97.2%
<単体>	セブンイレブン	ローソン	ファミリーマート	サークル サンクス
営業総収入	371,604	163,359	152,670	72,335
(伸び率)	9.0%	8.8%	4.9%	4.0%
営業利益	115,839	38,154	18,786	6,558
(伸び率)	4.0%	18.1%	-18.3%	-8.8%
経常利益		38,241	21,344	5,969
(伸び率)		17.9%	-15.4%	-5.7%
当期純利益		20,632	24,857	2,690
(伸び率)		7.9%	81.3%	236.0%
全店売上高	2,022,479	989,449	935,309	473,102
(伸び率)	6.4%	11.2%	8.7%	3.2%
既存店売上高前年比(%)	2.6	-1.0	-1.5	-4.4
(同前年実績)	1.7	-0.5	-0.5	-3.3

【図表 27 - 18】 大手 CVS チェーン 4 社の業績

【実額】		13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
全店売上高	(単位) 4社 (億円)	81,572	87,766	91,000
営業利益	4社 (億円)	3,229	3,315	3,400

【増減率】		13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
全店売上高	(単位) 4社 (%)	+ 6.4%	+ 7.6%	+ 3.7%
営業利益	4社 (%)	+ 6.5%	+ 2.7%	+ 2.6%

(出所)【図表 27-17、18】とも、各社 IR 資料より

みずほ銀行産業調査部作成

(注 1)【図表 27-18】は単体ベース

(注 2) 2014 年度・2015 年度数値はみずほ銀行
産業調査部予想

2. 百貨店

(1) 産業の動き：都市部の基幹店とインバウンド需要が地方都市部の店舗不振を下支え

2014年市場：
消費増税後の反
動減は小さかっ
たが、その後の
回復が弱かった

2014年の百貨店市場は、4月の消費増税を前にした高額品（雑貨・身の回り）の駆け込み需要により、3月の売上高が前年同月比25%増となったが、その後の反動減や婦人服などが減収で推移したことにより、前年比▲0.1%の6.2兆円となった（【図表27-19、20】）。主要企業の計画（前回増税時）との比較では、駆け込み需要は計画通り、直後の反動減は計画以下に留まったが、夏からの回復が計画以下に留まり弱含んだ。

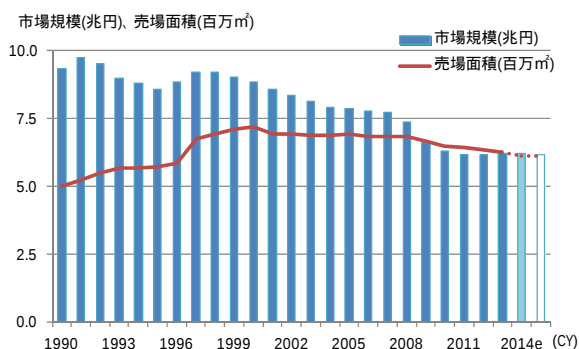
背景として、夏場の天候不順に加え、2013年からの円安や消費増税を含む物価上昇に名目賃金の伸びが追いついていないことが大きいだろう。春先は所定外賃金が高水準で推移し、所定内賃金の上昇が始まる局面にあったが、夏頃の産業界全体の在庫調整により所定外労働時間が伸びず、特に低所得者層に影響を与えた。2013年半ば以降の価格引き上げは、平日売上比率の高い地方店の客数減の主要因となった。百貨店市場は都市部の堅調さと地方都市部の不振という地域間の販売格差が広がった格好である。

2015年市場：
4月以降の実質
賃金の回復が牽
引役

2015年の百貨店市場については、1-3月に前年増税の駆け込み需要の反動減が想定されるほか、国内人口減少や高齢化、EC躍進、今後の消費増税と直面する課題が多いが、4月以降の回復を盛り込み前年比▲0.9%の6.2兆円と微減に留まるものと予想する。年初の法人減税決定に続き、春闘を経て賃上げの動きが高まることで、4月以降の名目賃金上昇、原油価格下落による実質賃金の底入れへと繋がる可能性が高いとみる。

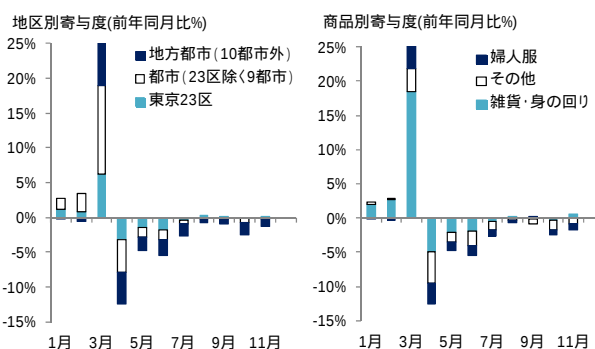
1991年をピークに縮小した百貨店市場は、基幹店の改装、インバウンドによる新規需要の獲得、2015年4月以降の実質賃金の底入れが下支えし、2012年をボトムに横ばい圏で推移すると予想する。中期的には、地方店の不振が続く、東京オリンピックの開催に向け、再開発が進む都市部の店舗が増収を牽引する方向性にある。店舗改装については、2016年11月の松坂屋銀座、2017年秋の松坂屋上野南館、2017年を目途に三越日本橋、名古屋三越、2019年春に高島屋日本橋（新ビル2018年秋）が計画されている。

【図表27-19】市場規模と売場面積推移



(出所) 日本百貨店協会資料よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 2014年以降はみずほ銀行産業調査部による推計値

【図表27-20】地区別・商品別の月次売上推移(2014年)



(出所) 日本百貨店協会資料よりみずほ銀行産業調査部作成

（2）企業業績：2014年度はコスト削減による微増益、2015年度は消費回復による増益へ

2014年度は売上高が若干弱含む中、追加的なコスト削減により増益と予想

上場主要4社合算ベースの2014年度の中間業績は前年比▲0.8%減収、▲1.1%営業減益だった。通期の売上高は増税の駆け込み需要期にあたる3月業績を含む2月決算の高島屋とJフロントの影響と足許業績が市場全体ほど落ち込んでいないことを踏まえ▲1.5%と見込む。月次売上推移をみると、通期の売上高は会社計画3兆9,220億円（▲0.7%）を下回って推移しているが、高島屋の賃料減や三越伊勢丹の仕入改革による粗利率改善のほか、追加的なコスト削減を図っていることから利益面では2.5%営業増益の会社計画線を予想する（【図表27-21、22】）。

三越伊勢丹はインバウンド需要に支えられ銀座店が好調な一方、地方と海外が苦戦。H2Oは阪急本店が2012年開業以来、大阪商圏外からの集客がみられ、工事中の阪神梅田店の減収をカバー。高島屋は基幹店が競合比弱い、新宿の不動産取得による賃料削減が下支え。Jフロントは松坂屋銀座と上野の建替に伴う減収、パルコ福岡店の新店費用が生じる見込み。

2015年度は春先に消費回復へ、引き続き、都市部のインバウンド需要が下支え

2015年度の見通しは、春先に消費回復の恩恵が期待されることから、1.9%増収7.9%営業増益を予想する。引き続き、インバウンド需要が堅調に推移しているため、都市部の基幹店が増収を牽引する一方、地方と海外店舗の業績苦戦が続くだろう。2014年10月の免税制度改正を契機に、免税申請ベースの月次売上高は前年比2-3倍で推移し、売上高構成比が上昇しつつある。

中期的には東京オリンピックの開催に向け、主要企業は都市基幹店の再開発に着手している。2017年4月の次期消費増税時には、増床や改装効果による収益化が可能となる企業もあろう。地方部は構造的な人口減が続き厳しい見通しだが、2015年春の統一地方選に向け、地方創生案が出てくることで、落ち込み幅が幾分緩やかになるとみている。

【図表27-21】上場主要百貨店の2014年度中間決算

(百万円)

<連結>	三越伊勢丹 HD	Jフロント リテイリング	高島屋	イチ・ツー・オー リテイリング
営業収益	581,618	557,625	441,673	266,091
(伸び率)	-3.5%	-0.2%	1.5%	0.5%
営業利益	9,759	18,406	12,214	5,162
(伸び率)	-22.7%	2.7%	9.5%	18.7%
経常利益	11,211	17,909	14,202	n.a
(伸び率)	-16.5%	6.0%	5.3%	n.a
当期純利益	6,102	7,801	9,579	n.a
(伸び率)	-18.0%	-61.9%	25.8%	n.a
<単体>	三越伊勢丹	大丸松坂屋	高島屋	阪急阪神百貨店
営業収益	297,295	325,616	339,367	191,618
(伸び率)	-3.1%	-1.5%	0.0%	0.8%
営業利益	8,397	7,574	4,177	4,514
(伸び率)	-7.4%	0.6%	54.1%	26.5%
経常利益	10,814	7,282	6,609	n.a
(伸び率)	11.0%	8.9%	14.9%	n.a
当期純利益	18,033	3,869	7,965	n.a
(伸び率)	179.8%	802.7%	150.6%	n.a

【図表27-22】上場主要百貨店の業績

【実額】

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
営業収益	4社 (億円)	39,489	38,910	39,630
営業利益	4社 (億円)	1,229	1,260	1,360

【増減率】

(対前年度比)

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
営業収益	4社 (%)	6.0%	▲1.5%	1.9%
営業利益	4社 (%)	17.5%	2.5%	7.9%

(注)連結ベース

(出所)【図表27-21、22】とも、有価証券報告書、決算説明会資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1)三越伊勢丹、H2Oは3月、Jフロント、高島屋は2月決算、H2Oはイズミヤを除く数値

(注2)2014-2015年度はみずほ銀行産業調査部予想値

3. アパレル専門店

(1) 産業の動き：市場規模は消費増税後の消費トレンド変化により年後半にかけて伸び悩み

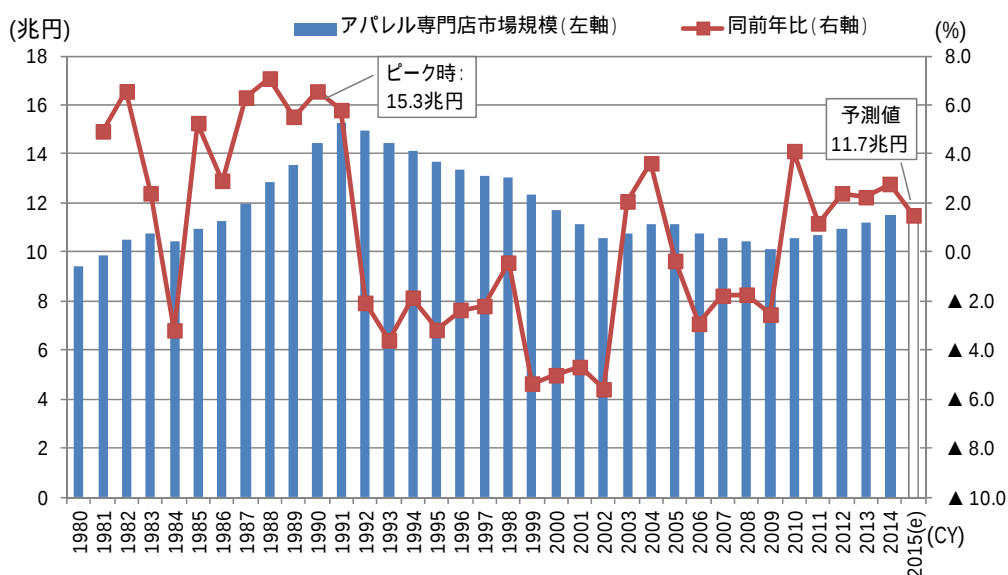
2014 年のアパレル専門店市場は、消費増税後の復調弱く、微増で着地見込み

2014 年のアパレル専門店小売市場は、前年対比+2.8%での着地となったが、4 月以降の消費増税(+3%)による嵩上げ分を除くと、実質的には+0.5%に留まる結果となった。月次の販売動向を見ると、反動が和らぐと見込まれていた 3Q（7 月～9 月）以降も、衣料品市況は盛り上がり欠け、総じて軟調に推移した。秋以降も本格回復に至っていない要因としては、天候要因のみならず、実質賃金の伸び悩みに伴い、消費者が付加価値をより吟味し、不要不急なのは安くても買わない、という購買傾向を強めていることが挙げられる。セールの売上高が伸び悩む一方で、「欲しい」と思わせる商品は値下げせずとも売れる傾向にあるが、こうした消費思考を踏まえた商品の打ち出し不足も、秋以降に市場が伸び悩んだ一因と見られる。原材料高や円安による低価格維持の限界とも相まって商品単価は上昇傾向にあるが、客数の減少が響き市場規模の大幅な拡大には至っていない。

2015 年は単価の上昇傾向が続き、消費環境の改善とともに市場は微増の見通し

2015 年にかけては、原油価格の下落がプラス材料になるものの、円安や製造国での人件費急伸により製造コストの高止まりが懸念され、衣料品価格は引き続き上昇傾向で推移するものと見られる。2014 年秋冬物より 5%の値上げを実施したユニクロが再値上げの検討を表明した様に、価値を削って価格を維持するよりも付加価値を高め値上げを図る、という動きは引き続き主流となるだろう。雇用・所得環境の改善や、増加傾向にあるインバウンド需要は市況を下支えすると見られるが、価値と価格のバランスを吟味する消費者の姿勢は引き続きものと予想され、2015 年の市場規模は、単価の上昇・数量の減少トレンドを維持し、微増(+1.5%程度)に留まるものと予測する(【図表 27-23】)。

【図表 27 - 23】 アパレル専門店市場規模



(出所) 経済産業省「商業動態統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2015 年の数値は予測値

（2）企業業績：

2014年度中間決算は消費増税の影響を受け6社中5社が減益

主要上場6社の2014年度中間決算は、ファーストリテイリングを除く5社で増収営業減益となった（連結決算ベース）（【図表27-24】）。国内事業の好調に加え海外事業の躍進が業績を牽引したファーストリテイリングに対し、他社は、増税後の売上計画未達や値下げロス、円安影響や構造改革関連費用計上、海外事業の苦戦等により、減益を強いられる結果となった。ただし、各社の発表済み第三四半期決算においては、中間決算からの復調が見られ、消費増税後の商品施策の見直しや在庫コントロールが奏功しつつあると見られる。2014年度決算は、粗利率の向上が見込まれるファーストリテイリング、西松屋チェーン、アダストリアホールディングスは増益、その他の企業は減益で着地するものと予測する。

【図表27-24】 主要上場6社の2014年度中間決算

（単位：百万円）

	2012年度（中間）		2013年度（中間）		2014年度（中間）	
		伸び率		伸び率		伸び率
売上高	899,094	8.6%	1,051,471	16.9%	1,172,216	11.5%
	(495,927)	(6.7%)	(523,309)	(5.5%)	(553,658)	(5.8%)
売上総利益	417,507	9.4%	482,115	15.5%	560,288	16.2%
利益率	46.4%		45.9%		47.8%	
	(210,527)	(8.3%)	(222,069)	(5.5%)	(235,245)	(5.9%)
	(42.5%)		(42.4%)		(42.5%)	
営業利益	71,970	5.1%	72,497	0.7%	74,057	2.2%
利益率	8.0%		6.9%		6.3%	
	(37,272)	(9.0%)	(36,235)	(▲2.8%)	(28,615)	(▲21.0%)
	(7.5%)		(6.9%)		(5.2%)	
経常利益	69,808	10.4%	79,878	14.4%	80,253	0.5%
利益率	7.8%		7.6%		6.8%	
	(38,142)	(12.9%)	(38,659)	(1.4%)	(31,009)	(▲19.8%)
	(7.7%)		(7.4%)		(5.6%)	
当期利益	35,363	18.6%	47,164	33.4%	30,582	▲35.2%
利益率	3.9%		4.5%		2.6%	
	(21,505)	(25.6%)	(22,236)	(3.4%)	(17,021)	(23.5%)
	(4.3%)		(4.2%)		(3.1%)	

（出所）各社IR資料よりみずほ銀行産業調査部作成

（注1）ファーストリテイリング、しまむら、青山商事、西松屋チェーン、ユナイテッドアローズ、アダストリアホールディングスの6社合算値（連結ベース）

（注2）ファーストリテイリングは2011年度～2013年度下半期決算の数値を採用

（注3）上段は6社合算値、下段（網掛け部分）はファーストリテイリングを除く5社の合算値

2015年度の主要各社業績は増収増益を見込む

2015年度は、為替動向や生産国での人件費上昇などによる原価上昇圧力があり、粗利率への影響が懸念されるが、SPA¹化の推進や生産国のアセアンシフトによる原価率の維持、プロパー消化率²の向上、販売管理費の抑制等により、収益性の悪化は免れるものと予想する。しまむらやアダストリアホールディングスは、より高付加価値な差別化商品の打ち出しや商品開発体制の強化

¹ SPAとはSpecialty store retailer of Private label Apparelの略であり、企画から製造、小売まで一貫して自社でコントロールするビジネスモデルを指す。

² 値引きせずに定価で売れた比率のこと。アパレル業界では、値下げによる損失が粗利率押し下げ要因となることから、プロパー消化率は収益性に直結する重要な指標の一つである。

により、すでに一部ブランドや業態で回復の兆しが見られる。

2015年度については、消費増税影響からの脱却とともに、商品戦略や調達構造の見直し効果により、主要各社は概ね増収増益にて着地するものと予想する（【図表 27-25】）。

【図表 27 - 25】 主要上場 6 社の業績予想

【実額】

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	6社 (億円)	25,164	28,172	30,680
営業利益	6社 (億円)	2,378	2,741	2,998

【増減率】

(対前年度比)

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	6社 (%)	+ 14.1%	+ 12.0%	+ 8.9%
営業利益	6社 (%)	+ 4.1%	+ 15.2%	+ 9.4%

(出所)各社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1)ファーストリテイリング、しまむら、青山商事、西松屋チェーン、
ユナイテッドアローズ、アダストリアホールディングス 6 社の
合算値(連結ベース)

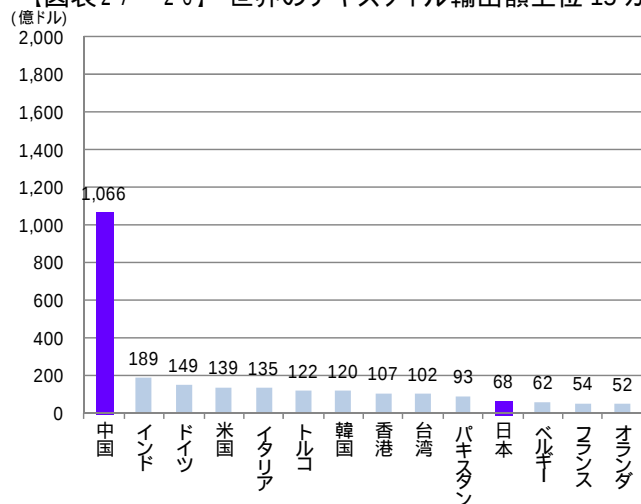
(注 2)2014 年度・2015 年度はみずほ銀行産業調査部予測値

トピックス 中国経済の動向を踏まえた日本企業の戦略 ～アパレル業界～

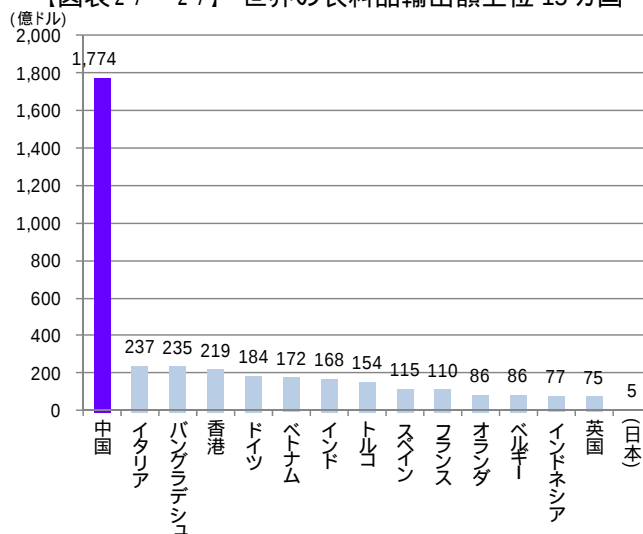
中国は世界最大の
テキスタイル及
び衣料品輸出国

中国は、テキスタイルおよび衣料品の輸出額において、世界の中でも突出した規模を誇る世界の繊維品供給工場である（【図表 27-26、27】）。かかる不動の地位は、潤沢な労働力や、綿花、ウール、カシミア、シルク等のあらゆる素材が国内で調達できる素材背景、繊維品の輸出に係る免税等の政府の輸出促進策などの好条件が揃うことに加え、隣国たる日本が長らく世界第2位のアパレル市場規模を誇る供給先として存在してきたことも大きい。

【図表 27 - 26】 世界のテキスタイル輸出額上位 15 カ国



【図表 27 - 27】 世界の衣料品輸出額上位 15 カ国



(出所)【図表 27-26、27】とも、WTO データよりみずほ銀行産業調査部作成

(注)【図表 27-26、27】とも、2013 年データ。衣料品輸出額では日本は 59 位となっている。

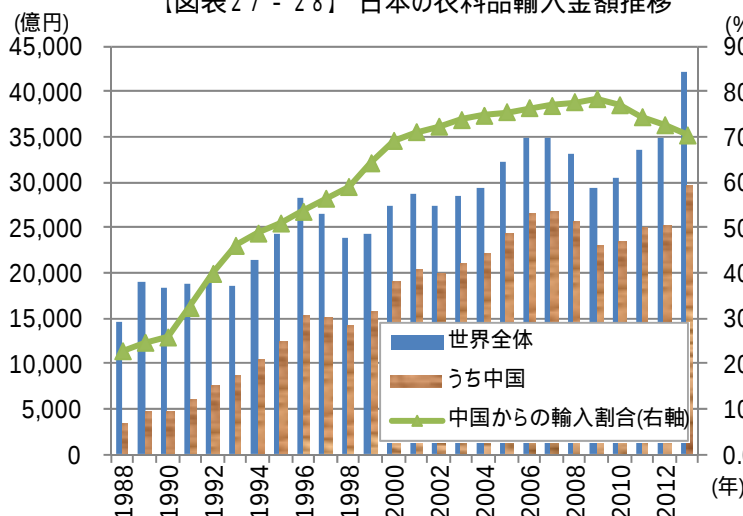
中国は日本のア
パレル業界にとっ
て重要な生産地

我が国の繊維品輸入金額推移をみると、1990 年には 25.8%に留まっていた中国からの輸入金額がピーク時の 2009 年には 78.4%にまで達し、およそ 20 年の間に生産国としての中国の存在感が飛躍的に高まったことを示している（【図表 27-28】）。デフレ環境下でより安価な生産コストを求め、生産拠点が日本国内から韓国、そして中国へと移った過程で、繊維商社をはじめとする日系アパレル関連企業の弛まざる技術指導により、中国のとりわけ沿岸部の工場は技術力を飛躍的に高めてきた経緯がある。

しかし人件費の
上昇が生産国と
しての中国との
付き合い方を変
化させつつある

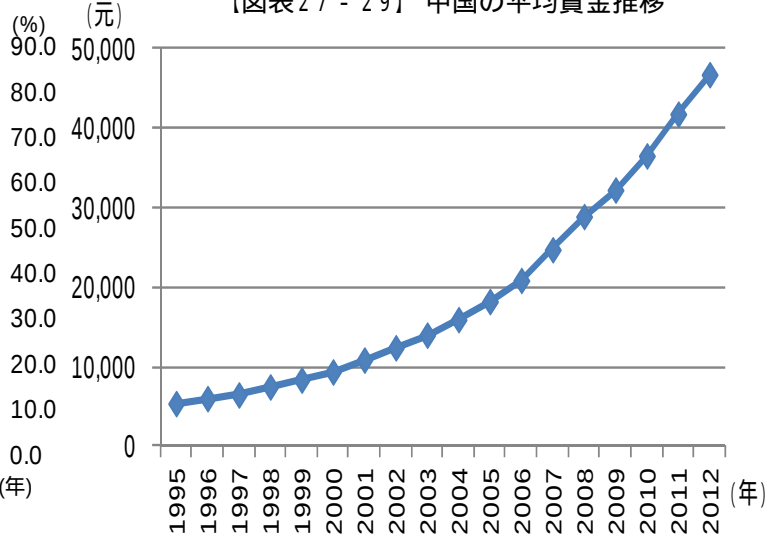
しかし、こうした生産国としての側面は、中国経済の発展、すなわち賃金上昇（【図表 27-29】）により転換点を迎えており、我が国繊維業界では生産の一部をより人件費の安いアセアン諸国へシフトさせるチャイナプラスワンの動きが進展するとともに、中国からの繊維品輸入割合は減少に転じている（【図表 27-29】）。アセアン諸国での生産は、①輸送コストの増加、②企画・生産期間の長期化、③素材調達上の制約、④技術力の未発達、⑤小ロット生産の対応不能、といった諸制約やネックはあるものの、例えばベトナムでは人件費が中国の約 3 分の 1、バングラデシュでは約 5 分の 1 程度であるなど、製造コストの魅力から、ベーシックな商品を中心にシェアを高める傾向にある。中国生産は、デザイン性やトレンド反映のため短納期や技術力が求められるヤングレイディース分野を中心に依然として強みを持つものの、「生産国」としての姿は変容しつつある。

【図表27-28】日本の衣料品輸入金額推移



(出所)財務省「貿易統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表27-29】中国の平均賃金推移

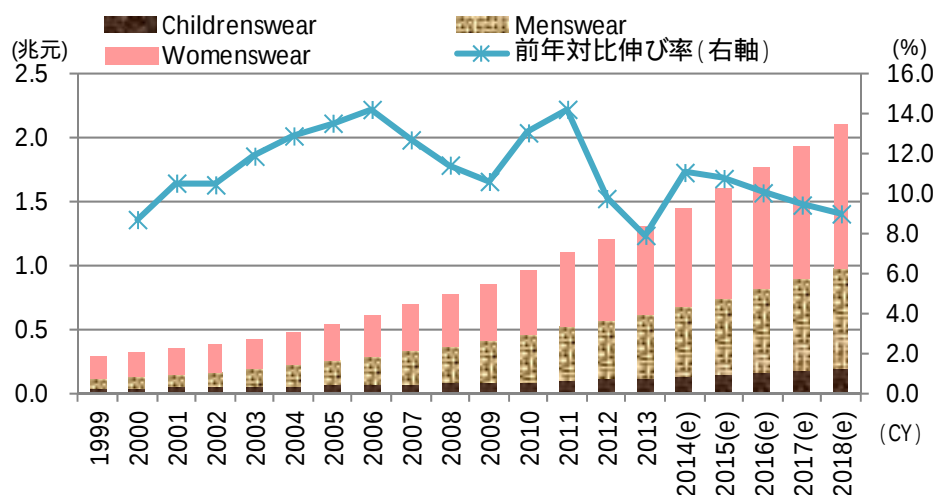


(出所)中国国家统计局データよりみずほ銀行産業調査部作成

中国のアパレル市場は1.3兆元と、アメリカに次ぐ世界第2位の規模

一方、2013年の中国アパレル小売市場は約1.3兆元となっており、アメリカに次ぐ世界第2位の規模となっている(【図表27-30】)。マクロ経済の調整局面に入ったことで、成長スピードに減速感は見られるものの、持続的な成長が見込める有望市場である。一方で、日本に目を転じると、衣料品専門店小売市場は1991年から2014年にかけて2割強減少しており(【図表27-22】)、中長期的には更に減少していく見通しである。所謂チャイナリスクへの懸念から中国市場を回避しアセアン市場を目指す動きもあるが、マーケットの大きさや成長性を鑑みれば、中国市場は看過できない。

【図表27-30】中国アパレル市場規模推移



(出所)Euromonitor International, Apparel in China よりみずほ銀行産業調査部作成

このように、「生産国」および「消費地」としての中国の在り様が変わってきている中、日系アパレル企業は中国をどのように位置づけ対応していくべきであろうか。

新興国の発展をコスト面のみで捉える限り抜本的な解決にはならないことから、マーケットの形成として捉えることが重要

形成されつつある市場のポテンシャルを考えれば、隣国の発展を生産コストの上昇というリスク要因としてのみならず、チャンスと捉え、この市場の攻略に知恵を絞ることが重要だろう。世界最大級の生産体制を誇る香港の繊維商社、利豊(Li & Fung)は、第十二次五カ年計画に謳われる年率13%の最低賃金上昇、すなわち5年間で8割の賃上げに言及し、「中国は輸出主導型経済から内需主導型経済へと、30年前の改革・開放政策以来の構造的な大転換を迎えている」として、中国やアセアンを販路と捉える体制を強化している。中国の生産コスト上昇への対策としてチャイナプラスワンの動きを加速させても、シフト先であるアセアン諸国においても同様に賃金上昇が進んでいる。現行ペースが続けば5～15年以内に現在の中国と同等の賃金水準に達するものと見込まれる中では、より安価な生産コストを求めての生産地シフトだけでは抜本的な解決にはなりづらいだろう。新興国の発展をコスト面から捉えるだけでなく、売上に反映させていく仕組みの構築が早晩必要になると考えられる。

日系アパレル企業の中国進出における成功事例は限定的

しかしながら、日系アパレル企業の海外展開における成功事例は限定的である。成功しづらい理由としては、現地商習慣・マーケット特性の理解不足、ブランド力不足、国内外価格差の存在等が挙げられよう。一方、ファーストリテイリング、良品計画、ハニーズといった中国展開成功企業に専ら共通しているのは、日本市場で支持を集める「垂直統合型ビジネスモデル」に支えられた「強固なブランド」と、「中国をはじめとする海外マーケット進出にあたっての粘り強さ」であろう。

海外進出での成功にあたっては、差別化されたブランドが必要

現地マーケットの情報不足は、地場ビジネスに精通した現地パートナーとの提携や経験の蓄積により補うことができるが、その際に問われるのがブランド力や商品力である。中国アパレル市場は、海外ブランドを主とする高級ブランドと、海外SPA企業や地場企業による中～低価格帯のブランドで構成されている。日系企業が専ら参入対象とする後者は、現地の嗜好にあわせた商品や欧米のトレンドファッションが充実し、すでに競争環境の厳しい市場である。日本の市場で支持され勝ち残るブランドでなければ、競争条件がより不利である海外市場で勝つことは難しい。

折しも国内市場においては、拡散しすぎたブランドの改廃・集約や、企画・生産工程への関与を深めることによる基幹ブランド強化の動きが広がりつつある。こうした動きは、国内での競争力を高めるだけでなく、海外展開の上でも重要な布石になるものと期待される。

同時に競争力のある垂直統合型ビジネスモデルの構築が重要

また、マスマーケットを対象に成功しているグローバルアパレル企業の多くは、垂直統合型ビジネスモデルによりリスクを取りながらも柔軟な商品開発や在庫コントロール、そして競争力のある価格を実現しているSPA企業である。一方で、多くの日系アパレル企業においては、1980～1990年代以降、商品企画と販売の両方を手掛けるSPA型ビジネスモデルが広がってきたものの、自社で賄いきれないノウハウやリスクについては商社等の外部リソースへ依存する度合いを高めてきたため、相対的に商品開発力やサプライチェーン全体をコントロールする力が弱く、収益性が低い現状がある。

垂直統合型ビジネスモデル構築にあたっては、成熟した生産地の活用が一助となる可能性もある

海外進出での成功にあたっては、粘り強く取り組むことが重要

これを踏まえれば、無闇に進出を急ぐよりは、垂直統合の度合いを高めることで競争力あるビジネスモデルを構築することが優先されると言えよう。

なお、垂直統合の度合いを高める過程では、規模だけでなく質の面でも優れた「生産拠点」として発展を遂げた中国を産地として活用することも考えられるのではないだろうか。中国の沿岸部には、日系商社やアパレルメーカーが20年にわたり技術指導を続け、技術蓄積してきた工場が集積しており、日本語でもビジネスがしやすい環境にある。また欧米からも受注することで世界のファッショントレンドとの接点も有し、提案力も向上しつつある。中国生産のコスト上昇は技術力・提案力向上の副産物ともいえ、垂直統合の過程でそのような生産地の活用を探るのも一案だろう。

最後に、海外展開にあたっては失敗せずして成功を掴んだ企業はいないことを念頭におくべきであろう。海外展開での成功のためには、本腰を据えてある程度中長期的に取り組む必要がある。中国で約300店舗を展開し中国事業を稼ぎ頭へと変貌させたファーストリテイリングも、黒字化までには3年の模索期間を経ているし、中国で約130店舗を展開し5期連続で増収増益を続ける良品計画の海外事業での成功は、11年間の赤字期間を経て掴み取ったものである。日系企業に限らず、InditexやH&Mといったグローバル企業であっても、エリアによっては苦戦を強いられたケースもある。進出初期段階では、初期投資負担や取扱量が少ないことによる割高なコスト、現地商習慣やマーケット特性に関する情報不足等により、一般的に早期の黒字化が難しい。しかし、失敗から学び続ける姿勢が後々の成功につながったケースも多く、そうした先例から学ぶことは大きいだろう。

流通・食品チーム

（個人消費、小売概況）土井 一生 / issei.doi@mizuho-bk.co.jp
（スーパー、CVS）高橋 直樹 / naoki.takahashi@mizuho-bk.co.jp
（百貨店）安西 静夏 / shizuka.a.anzai@mizuho-bk.co.jp
（アパレル、トピックス）利穂 えみり / emiri.riho@mizuho-bk.co.jp

©2015 株式会社みずほ銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされま
すよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上
げます。

本資料の一部または全部を、複製、写真複製、あるいはその他如何なる手段において複製すること、弊
行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。