

16. EC・小売

～ECと小売の融合による収益モデル再構築～新たな競争ステージへの対応策～

【要約】

- ◆ 日本の EC 市場では、Amazon、楽天、ヤフーを中心とする大手 EC プレイヤー同士の競争が続いており、シェア獲得のための先行投資が今後も必要な状況にある。一方、イオン、セブン&アイをはじめとした店舗型小売企業は EC 事業の拡大に苦戦している。かかる状況下、EC 企業と小売企業が提携し、小売企業による EC モールへの出店や物流の一部共同化など、部分的な協業が始まりつつある。
- ◆ グローバル EC 市場では、Amazon、Alibaba が先行投資によって事業規模とシェアを拡大し、その過程で強力なマネタイズポイントの育成に成功している。収益力向上に伴い、両社の投資余力はさらに高まり、先行投資の継続による自国市場での圧倒的なシェア獲得と、収益力・投資体力の更なる向上という好循環が生まれ、Amazon は Whole Foods の買収、Alibaba はスーパーや百貨店への出資を通じて、オフライン事業への進出を本格化している。他方、世界最大手の小売企業 Walmart は、EC 企業を相次いで買収し、オンライン事業を急速に拡大している。
- ◆ 日本では、EC 企業と小売企業がそれぞれ競争力を高めていることに加え、上位企業といえども投資余力が限定的であるため、一方が他方を買収するような状況には至っていない。提携によって EC と小売の部分的な協業が進行しつつあるものの、EC 企業と小売企業の間でマネタイズポイントが競合するケースも想定されることから、最適な協業戦略が取れないおそれがある。
- ◆ かかる状況を打破するためには、より踏み込んだ協業により、EC と小売のマネタイズポイントを一体化した収益モデルを構築することが有効である。金融事業やポイントサービス、データの統合による広告事業などが協業領域の候補となろう。協業領域の拡大によって収益力と競争力を高めることによって、Amazon への対抗力を獲得し、厳しいシェア争いを勝ち抜くことが期待される。

1. はじめに

米国・中国では EC が小売企業を買収

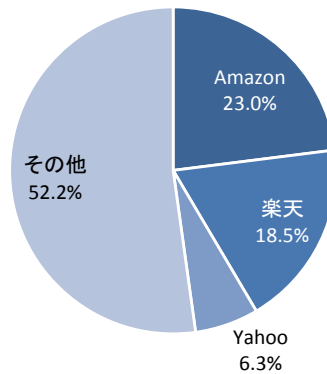
先進国・新興国を問わず、EC 市場は高い成長を続けている。米国では Amazon、中国では Alibaba の市場支配力が年々強まっており、その影響力はネットの領域にとどまらず、店舗型小売企業を買収を通じてリアル領域にも及び始めている。

日本では EC と小売が部分的に協業

日本の EC 市場では、Amazon が攻勢を強める中、楽天、ヤフーを中心とする大手 EC 企業間の激しいシェア争いが続いている。その一方で、小売企業は EC 市場において十分な存在感を発揮できておらず、シェア獲得に苦戦している（【図表 1】）。かかる中、EC 企業と小売企業が提携し、小売企業による EC モールへの出店や物流の一部共同化など、部分的な協業が始まりつつある。

本章では、EC と小売の融合をいち早く進めるグローバルトップ企業 3 社、Amazon、Alibaba、Walmart の事業戦略とビジネスモデルを分析し、日本企業が EC・小売市場のシェア争いを勝ち抜くための方策として、EC と小売を融合した収益モデル構築の可能性について考察する。

【図表 1】日本の BtoC EC(物販)市場シェア(2017 年)



(出所) Euromonitor よりみずほ銀行産業調査部作成

2. 日本企業の戦略

まずは、EC 大手の楽天とヤフー、小売大手のイオンとセブン&アイの 4 社を採り上げ、各社の事業戦略、および日本における EC・小売の協業の状況について確認していく。

(1) 楽天

インターネットサービスと Fintech セグメントに分かれる

楽天の事業セグメントは、楽天市場を中心とした国内 EC 事業を含むインターネットサービスセグメントと、楽天カード、楽天銀行等の Fintech セグメントに分けられており、2017/12 期における売上高のシェアは各々 67%、33%となっている(【図表 2】)。

国内 EC 事業のビジネスモデル

国内 EC 事業はそのうち 38%を占めており、そのマネタイズモデルは主に楽天市場を初めとする各種 EC サイトからの出店料や取引手数料である。基本的には第三者である出店者を集めるマーケットプレイスモデルであるが、買収したケンコーコム、爽快ドラッグを統合して発足させた楽天ダイレクトや、書籍を扱う楽天ブックスのように、一部カテゴリでは自社で在庫を保有して販売するファーストパーティモデルも強化している。

国内 EC 事業はシェア獲得を優先したマーケティングコスト負担により減益が続く

国内 EC 事業の営業利益は 2017/12 期で 746 億円と全体の 43%を占めるが、2015/12 期以降も増収ながら減益傾向が続いている(【図表 3】)。要因としては、取扱高シェアを高めることを優先し、減益覚悟でマーケティング費用を積極的に投入しているためである。具体的には、SPU(スーパーポイントアッププログラム)と呼ばれる施策であり、楽天市場に加えて楽天カードや楽天モバイルなどのサービスをクロスユースするほどポイント付与率を上げることで、1 顧客あたりの顧客生涯価値(LTV)¹を最大化させることが狙いである。

加えて、2018 年 1 月には自社物流網の強化を発表しており、当面は顧客利便性の向上に向けた先行投資が続くため、国内 EC 事業の利益の大幅な成長は見込みにくいと考えられる。

¹ LTV(Life Time Value)とは一顧客が、特定の企業と取引を始めてから終わりまでの期間内にもたらす利益額を算出したもの。早期のシェア獲得がその後の市場での優劣を決めるインターネットビジネスにおいては、顧客獲得のための先行投資により赤字となることが多いが、LTV が顧客獲得コストを上回っていれば中長期的には黒字化が見込まれるとして投資判断の際の指標の一つとされている。

大手小売企業と
合併設立

国内 EC 事業の戦略として、大手小売企業とのジョイントベンチャーの設立が挙げられる。2017 年 12 月にはビックカメラと提携を発表して楽天ビックを立ち上げ、2018 年 1 月には Walmart・西友との提携を発表しており、今後ネットスーパーを立ち上げる予定である。いずれの提携においても小売企業とともに合併会社を設立して、楽天が EC に関する知見や顧客基盤を提供し、オンライン販売事業を共同運営する形となっている。

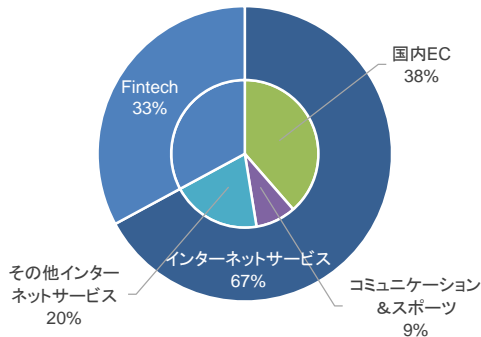
Fintech 事業はカ
ード事業を中心
に主要収益源と
なりつつある

Fintech 事業は売上高では 33%を占めるに過ぎないが、営業利益では 42%を占める主要収益源となっている。その大半を占めるのは楽天カードであり、楽天市場を含む楽天経済圏の流通総額が増加すれば、楽天カードの取扱高が増える好循環を生んでいる。楽天経済圏以外での利用も増加しており、2017 年には取扱高が 6 兆円を超える業界最大規模のクレジットカードにまで成長した。国内 EC 事業が当面の間大幅な増益が見込めないことから、今後より一層 Fintech 事業のウェイトが増していくと予想される。

広告事業など、
マネタイズ手法
の多様化に取り
組む

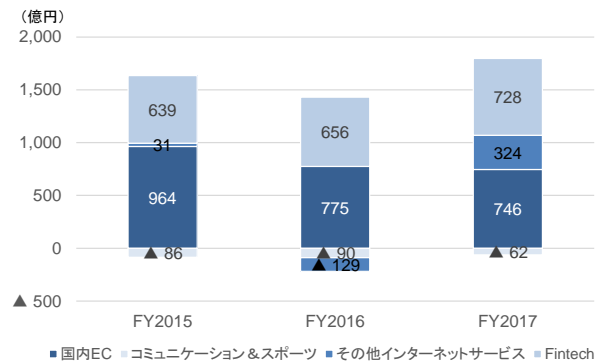
Fintech 事業以外にも、楽天 ID による購買データを活用した広告配信最適化を武器に 2017 年時点で 790 億円である広告事業売上高を 2021 年までに 2,000 億円に引き上げる目標を掲げている。また、中長期的には MNO²事業についても大きな収益源となることも期待されており、マネタイズ手法の多様化を図る取り組みがなされている。

【図表 2】 楽天のセグメント売上高(2017/12 期)



(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 内部取引を除く

【図表 3】 楽天のセグメント営業利益推移



(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 内部取引を除く

(2) ヤフー

メディア事業とコ
マース事業が主
要セグメント

ヤフーの事業セグメントは、Yahoo! JAPAN などのメディアサービスにおける広告売上を中心としたメディア事業と、BtoC 向け EC マーケットプレイスである Yahoo!ショッピングが含まれるコマース事業、及びその他の 3 つに分かれている(【図表 4】)。

² MNO とは、Mobile Network Operator の略で移動体通信事業者のこと。携帯電話などの通信回線網を自社で設置、運用し、独自に通信サービスを提供する事業者。

BtoC 向け EC 事業は先行投資フェーズ

Yahoo! ショッピングについては、2013 年 10 月発表の「e コマース革命」において商品数と出店者数の拡大を目指す先行投資事業と位置づけ、出店手数料と、売上ロイヤリティ(システム手数料)を無料としており、直接的なマネタイズ手段はショッピング広告売上(2018/3 期 255 億円)となっている。損益については具体的な開示はないものの、2018/3 期の年間販売促進費用 560 億円のうち約 40%をショッピングに投下していると発表しており、依然として取扱高拡大を優先した先行投資フェーズにあると言える。また、コマース事業のうちパーソナルサービスには、2015 年 8 月に買収したアスクルと共同で手掛ける BtoC 向け日用品 EC の LOHACO の数値³が含まれているが、損益も赤字でありこちらも先行投資フェーズである。

e コマース革命とポイント還元により取扱高は高成長

e コマース革命については着実に成果が出ており、商品数は 2017 年 3 月までの 3 年間で約 3 倍の約 2 億 7,000 万点、出店者数は約 6.5 倍の約 51 万 4,000 店舗と国内サイトで最多となっている。加えていずれのサービスにおいても T ポイントを活用した販売促進キャンペーンを展開しており、特にソフトバンクユーザーに対してポイント付与率を 10 倍とするなど、ユーザーの囲い込みを図っている。結果として、ヤフーのショッピング取扱高(Yahoo! ショッピングと LOHACO の合計)は 2018/3 期に 6,276 億円となり、前年比 31%増と他の事業者を上回る水準で増加している。

生鮮食品 EC でセブン&アイと提携

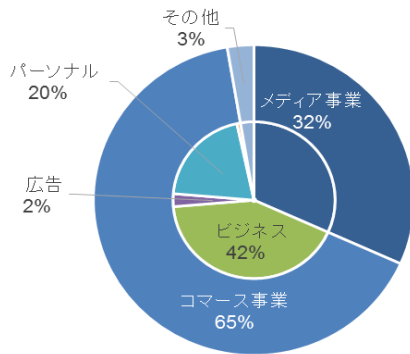
LOHACO は 2017 年 11 月よりセブン&アイと提携した生鮮食品 EC サービス IY フレッシュを開始しており、アスクルの EC ノウハウ及び物流機能の提供及び両社の EC サービス間での相互送客を行っている。また、ヤフーとソフトバンクがイオングループとの提携を検討しているとの報道も出ており、更なる小売企業との連携が予想される。

マネタイズ面ではメディア事業が主力であり、EC 事業は取扱シェア拡大によるデータ収集を優先

収益構造から見たヤフーの主力部門はメディア事業であり、売上高は全体の 32%ながら営業利益で 69%を占め、安定した収益を生み出している(【図表 5】)。また、楽天同様にクレジットカードなどの決済金融事業についても注力しており、オンライン・オフライン決済サービスの普及に多額のリソースを投入することを発表している。ヤフーはユーザーのメディア視聴データ、購買データ、決済データを蓄積し、分析・活用するマルチビッグデータカンパニーになることを標榜しており、EC 事業については事業単体での黒字化を目指しているものの、ビッグデータ収集のツールの 1 つとして位置づけられていると言えよう。

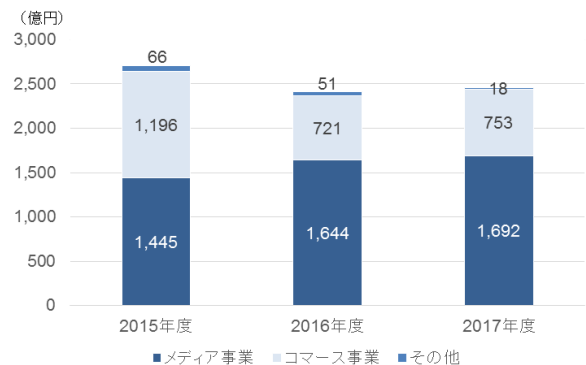
³ アスクルの IR によると 2018/5 期の LOHACO の売上高は 417 億円、営業利益は▲898 億円。

【図表 4】 ヤフーのセグメント売上高(2018/3 期)



(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 調整額を除く

【図表 5】 ヤフーのセグメント営業利益推移



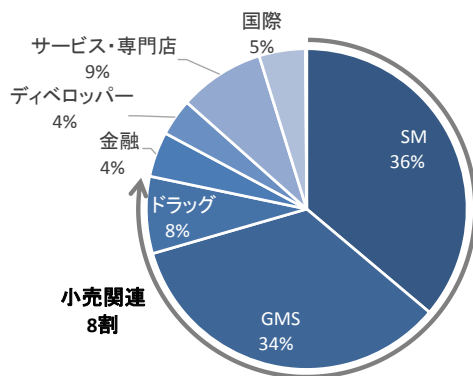
(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成
(注 1) 2015 年度のメディア事業はマーケティングソリューション事業、コマース事業はコンシューマ事業であり、2016 年度以降との連続性はない
(注 2) 調整額を除く

(3) イオン

売上の 8 割は小売事業、利益の 7 割は非小売事業

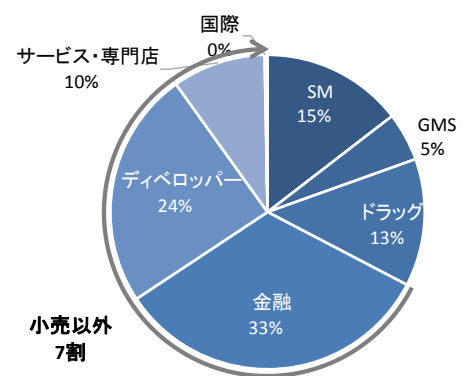
イオンの中核事業は総合スーパー (GMS) 事業、食品スーパー (SM) 事業であり、連結売上の約 8 割を小売事業が占めている。一方、利益面では金融事業とディベロッパー事業の貢献度が大きくなっており、両事業で営業利益の 6 割弱、サービス事業を含めると小売以外の事業が営業利益の 7 割という構成となっている。売上の中心は小売事業であるが、収益源はクレジットカード事業や不動産賃料、というのがイオンの収益構造である (【図表 6、7】)。

【図表 6】 イオンのセグメント売上(2018/2 期)



(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 連結調整額を除く

【図表 7】 イオンのセグメント営業利益(同)



(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 連結調整額を除く

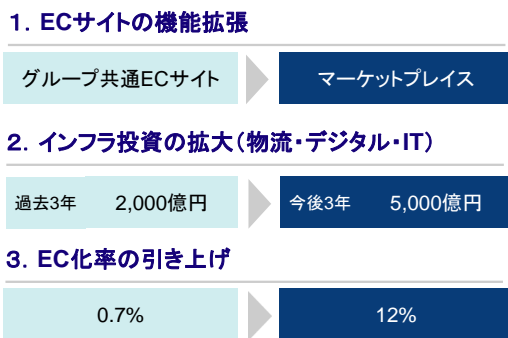
EC 売上比率は 0.7%

イオンは 2011 年以降に「デジタルシフト」を掲げ、グループ共通の EC サイト立ち上げやネットスーパーの全国展開など、EC 事業の拡大を図ってきた。しかしながら、EC 売上比率は 0.7%、EC 売上高は推定 600 億円にとどまっており、事業構造の変革には至っていない状況にある。

EC への投資比率を高め、EC 化率 12%を目指す

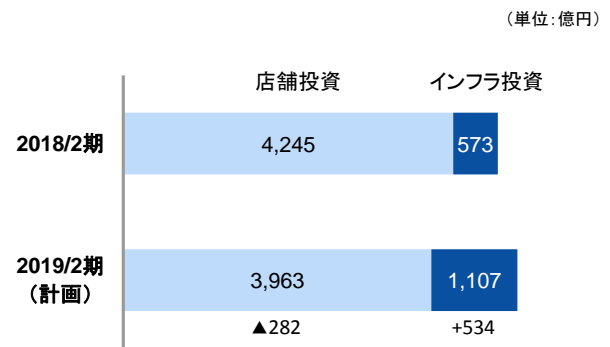
2019/2 期からの新中計においては、EC のマーケットプレイスへの新規参入を表明した。IT・デジタル・物流分野への投資額は過去 3 年間で比べて 2.5 倍となる 5,000 億円(初年度 1,100 億円)を計画しており、店舗以外の分野に投資をシフトする方針を打ち出している。2018 年 4 月には米国の EC スタートアップ企業「Boxed」に出資し、データ分析や物流効率化のノウハウ習得を図っている。一連の取り組みを通じて、2020 年には EC 売上比率を 12%に引き上げるといふ意欲的な目標を掲げている(【図表 8、9】)。

【図表 8】イオンの EC 事業への取り組み



(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 9】イオンの設備投資内訳



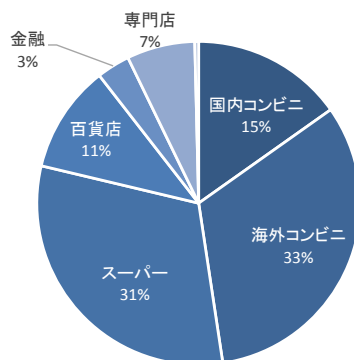
(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(4)セブン&アイ

連結売上の 5 割、利益の 8 割がコンビニ事業

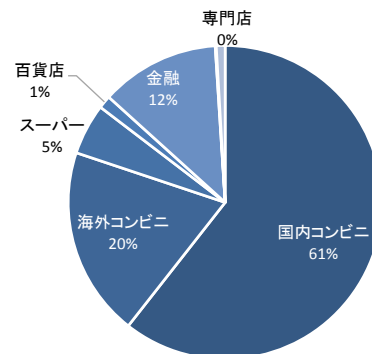
セブン&アイの中核事業は日米コンビニエンスストア事業であり、連結売上の 5 割⁴、営業利益の 8 割を占めている。一方、金融・外食などの非小売事業の売上構成比は小さいものの、コンビニ ATM を手がける金融事業は営業利益の 1 割程度を占めており、利益面での貢献度は高い(【図表 10、11】)。

【図表 10】セブン&アイのセグメント売上(2018/2 期)



(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 連結調整額を除く

【図表 11】セブン&アイのセグメント営業利益(同)



(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 連結調整額を除く

⁴ コンビニはフランチャイズビジネスであり、会計上はフランチャイジーからのロイヤリティ収入(手数料)を売上高として計上している。フランチャイジーの店舗売上を含めた全店売上ベースでは、グループ売上の 7 割以上をコンビニ事業が占めている

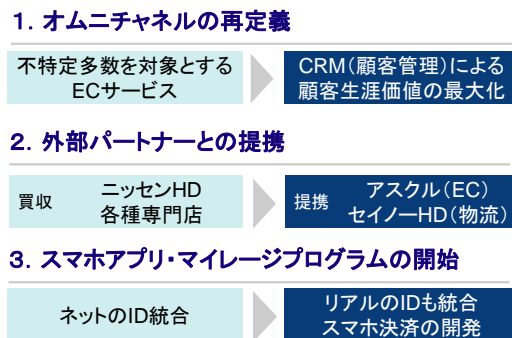
EC 売上は 1,100 億円、EC 比率は 0.9%

2013 年には、ネットとリアル融合を目指した「オムニチャネル戦略」を発表し、通販大手ニッセン HD のほか、アパレル・雑貨関連の専門店を複数買収している。その後、2015 年にはグループ EC サイト「オムニセブン」をリリースしたものの、EC 売上高は約 1,100 億円、グループ売上対比 0.9%と伸び悩んでいる。

EC・物流企業との協業による新サービス

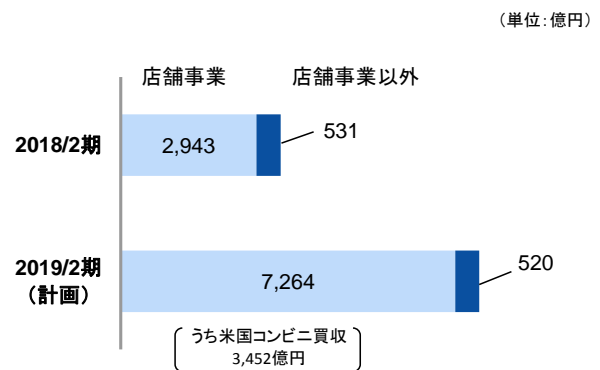
現在では、オムニチャネルを「グループ CRM 強化」の手段として再定義し、戦略の軌道修正が行われている。2018 年 6 月にはグループ共通アプリによるマイレージプログラムをスタートしており、さらに 2019 年春にはアプリに決済機能を追加予定である。EC 事業においては、アスクルとの協業による食品 EC「IY フレッシュ」の立ち上げや、セイノーHD との協業による「ネットコンビニ」等、外部企業との連携による新サービスをリリースしている。なお、設備投資に関しては、店舗関連事業が 8~9 割を占めており、非店舗事業への投資割合は 1~2 割弱となっている。(【図表 12、13】)。

【図表 12】セブン&アイの EC 事業への取り組み



(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 13】セブン&アイの設備投資内訳



(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

小売業界の厳しい競争環境下、EC への投資余力が高まらず

イオン、セブン&アイをはじめとする店舗型小売企業は、拡大する EC 市場の獲得に向けた挑戦を続けているものの、現時点では十分な成果を出せていない。その要因としては、①小売業界内のプレイヤー数の多さと競争環境の厳しさによって、②EC 事業への投資余力、および事業立ち上げ期の先行赤字の許容度が高まらなかったこと、その結果として、③EC 事業への本格参入が遅れたこと、が挙げられよう。

3. グローバルトッププレイヤーの戦略

(1) Amazon

ビジョンである「顧客第一」の実現のための先行投資は惜しまない

Amazon は「顧客第一」をビジョンとして掲げており、ビジョンの構成要素として「品揃え」「価格」「利便性」を追求し続けることで成長を続け、世界最大の EC 企業となった。しかし、売上高が 1,779 億ドルに及ぶにも関わらず、営業利益は 41 億ドル、営業利益率は 2.3%にとどまっている。この理由は、Amazon は表面上の利益額を意識することなく、ビジョンの実現のために必要な戦略を実行しているためである。

2 億種を超える「品揃え」を訴求

1995 年の創業時には書籍販売からスタートして、CD/DVD、家電、玩具等へと拡大し、2000 年にマーケットプレイスを開始した。以降は大きく取扱カテゴ

りを広げ、現在は日本事業だけでも2億種を超える品揃えを誇っており、それに応じたインフラ等を整備している。

低価格戦略を徹底し、「価格」メリットを訴求

テクノロジーを活用した効率的なオペレーションと、強大な購買力に伴うスケールメリットを最大限に活用して価格面でも競争優位を築いている。Amazonの出品者向けツールには常に最安値となるように自動で価格調整を行う機能が搭載されており、自社販売分については競合サイトの価格動向までも勘案して価格決定する仕組みがあるとも言われている。また、2017年に公正取引委員会の捜査を受けて撤回したものの、出品者に対して競合他社のストアと同等かより優遇した価格、品ぞろえを保証する内容を織り込んだ契約を結んでいたなど、徹底した低価格戦略を採っている。

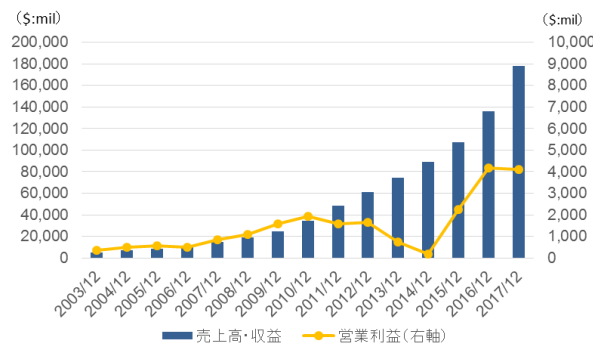
配送無料サービスやデバイス等の「利便性」を訴求

利便性について代表的な取り組みは、Amazonの代名詞でもある即日配送等のスピード配送の提供である。Amazonは配送の全体最適を実現するために、各地に自前のフルフィルメントセンター⁵を開設したため、先行投資負担により創業以来赤字を継続していたことは有名である。また、他にも利便性の向上に向けて最新のテクノロジーに対する研究開発投資⁶を惜しみなく行っており、特許であったワンクリック注文や、Amazonダッシュ、スマートスピーカーのAmazon echoなどのイノベーティブなサービス・商品を提供し続けている。

事業規模の拡大はキャッシュフローから読み取ることができる

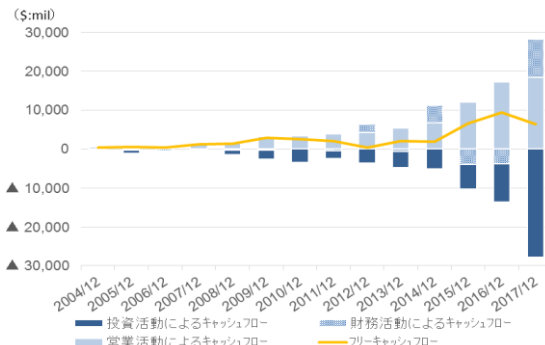
以上のように、Amazonは低価格戦略をとっていることに加えて、稼いだ営業利益をインフラ投資や研究開発に投下しているため、表面上の利益額が抑えられていると言える。Amazonのキャッシュフローの推移を見ると、いかに営業キャッシュフローが増加し、それを投資にまわすことで事業規模が拡大してきているかがわかる(【図表14、15】)。

【図表14】 Amazonの業績推移



(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表15】 Amazonのキャッシュフロー推移



(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

ホームマーケット North Americaでは高いシェアを確保し、利益額も増加

次にセグメント別に業績を見ることで収益構造を分析する。Amazonの事業セグメントはNorth AmericaとInternational及びAmazon Web Servicesの3つに分かれている(【図表16、17】)。North Americaについては全体の60%の売上高をあげているホームマーケットであり、年々シェアを高め、2017年にはEC市場シェアの45.8%を占める圧倒的な存在となっている(【図表18】)。また、オフラインを含む小売業全体においても5.9%のシェアを占め、Walmartに次ぐ第2位の地位を確保している。シェアを確保することで市場支配力を得た結

⁵ Amazon独自の最先端のシステムと設備で自動ライン化され、最先端のハード・ソフトを備えた物流拠点。受注した商品を梱包し発送まで行う。

⁶ FactSetによると2017/12期の研究開発費は226億ドルに及ぶ。

果、セグメント営業利益も 2,837 百万ドルとなり、利益額は増加傾向にある。

International は先行投資フェーズ

International については、主要展開エリアとしてドイツ、日本、イギリスがあるが、それ以外にもインド、メキシコ、シンガポールなどにも進出している。これらの地域でもかつての米国同様に物流網の構築や低価格戦略によるシェア獲得のために積極的な先行投資を行っており、セグメント営業利益は▲3,062 百万ドルの赤字となっている。

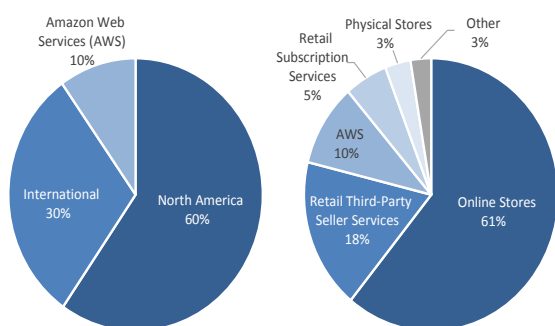
AWS が最大の収益源に成長

AWS は、2006 年サービス開始のクラウドコンピューティングサービスであるが、圧倒的な価格競争力、充実した新機能を武器にシェアを急拡大させ、トップシェアを誇っている。売上高は全体の 10%に過ぎないものの、セグメント営業利益は 4,331 百万ドルを計上する最大の収益源となっている。

Prime 会員収入、広告収入によるマネタイズポイントの多様化

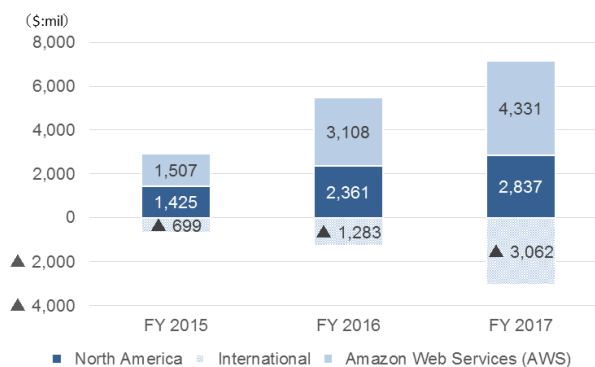
また、売上高だけではあるが、事業別セグメントについても開示がある。第一に注目すべきは、Amazon Prime 会員からの会費収入である Retail Subscription Services 9,721 百万ドルである。Prime 会員は配送サービスを無料で受けられるだけではなく、動画、音楽、電子書籍などのデジタルコンテンツの配信サービスが利用可能となるなどのバンドリングサービスを提供することで加入者を増やし、全世界で 1 億人を突破した。第二に、Others として 4,653 百万ドル計上されているが、この大部分は広告収入と考えられる。Amazon の購買データを活用することで、Amazon のサイト内及び外部メディアの広告枠に対して効果の高い広告出稿ができるため、広告売上が急増している。これらの売上高の合計 14,374 百万ドルが含まれているにも関わらず、North America と International の営業利益合計が▲225 百万ドルであることを考えるとその収益貢献度は大きく、マネタイズポイントの多様化が図られていることがわかる。

【図表 16】 Amazon のセグメント売上高(2017/12 期)



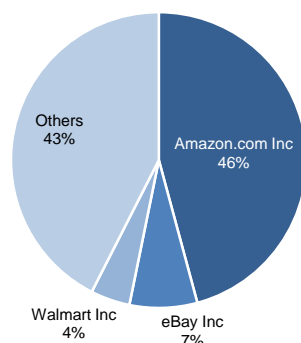
(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 17】 Amazon のセグメント営業利益推移



(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 18】米国 BtoC EC(物販)市場シェア(2017年)



(出所)Euromonitor よりみずほ銀行産業調査部作成

Whole Foodsの買収によるリアル店舗への進出

また、今後の Amazon の方向性を示す動きとして 2017 年 6 月に発表した Whole Foods の買収によるリアル店舗への進出がある。それ以前にも 2015 年から開始したリアル書店「Amazon Books」や、2016 年に発表した Amazon Go などのリアル店舗への取り組みがなされていたが、137 億ドルをかけた巨額買収はオンラインとオフラインの融合という今後の戦略方向性を示す象徴的事例である。Amazon は Whole Foods の買収後、以下のような取り組みを進めている(【図表 19】)。

【図表 19】Amazon の Whole Foods 連携の取り組みとメリット

取り組み内容	消費者のメリット	Amazonのメリット
Whole Foodsの商品の値下げ	値下げメリットの享受	-
Whole Foodsの商品をAmazonの生鮮食品宅配サービスPrime Nowで販売	高品質の生鮮食品をPrimeNowでも購入可能	Prime Nowの品揃え拡充
Prime会員に対してWhole Foodsでの割引特典を付与	Prime会員はWhole Foods店舗でも割引が受けられる	Prime会員の利便性向上による会員増加
Whole Foods店舗をラストワンマイルの拠点として活用(店頭ロッカー設置、配送拠点として活用)	受取の利便性向上	配送効率化

(出所)各種公表情報よりみずほ銀行産業調査部作成

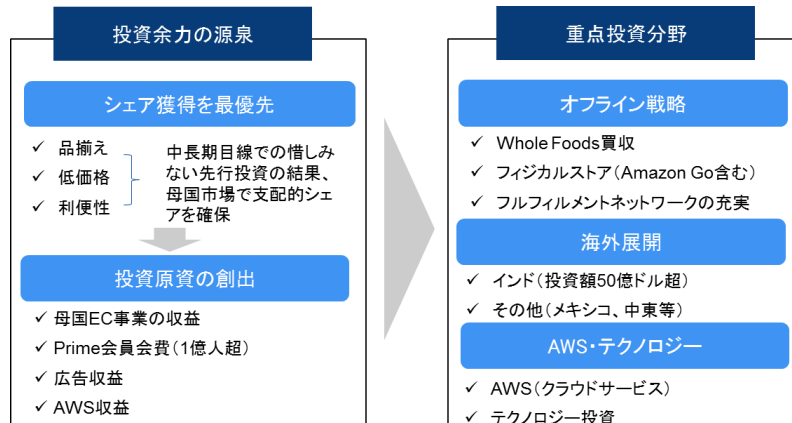
オンライン・オフライン融合シナジーによる顧客利便性向上の効果

これらは消費者にとっては、品揃えの拡充、受取利便性の向上により Amazon の EC サービスの魅力向上に資するものであると同時に、値下げメリットの享受や割引特典が得られることで Whole Foods の魅力が高まることとなる。したがって Amazon は単純にオフライン売上を取り込むだけでなく、相乗効果を得ることでオンライン・オフラインいずれにおいても競争優位性を築くことができる。加えて Prime 会員の増加、購買データの収集に伴う広告事業の強化等のマネタイズポイントの強化にもつながることとなる。

生鮮食品は消費者囲い込みのためのキーパーツ

また Amazon としては市場規模が大きく購買頻度が高いものの、EC 化が進んでいない生鮮食品カテゴリを押さえることは、消費者を囲い込むために欠かせないパーツであった。品揃え、配送コスト等の制約から EC だけでは顧客利便性の最大化が図れず苦戦していたが、Whole Foods の買収によるリアル小売への進出は抜本的な解決策と言えよう。特に 100%買収したことにより、Whole Foods の価格戦略変更を含めた連携策をスピーディに実行できるという点で、実効性が高いと考える。

【図表 20】 Amazon の事業戦略



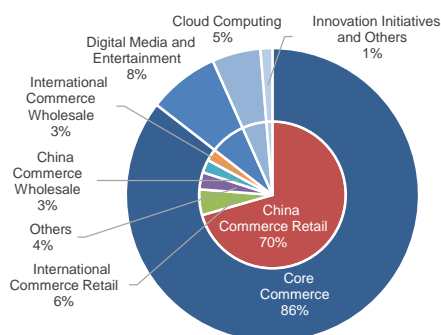
(出所) 各種公開情報よりみずほ銀行産業調査部作成

(2) Alibaba

中国国内の消費者向け EC 事業が大宗を占める

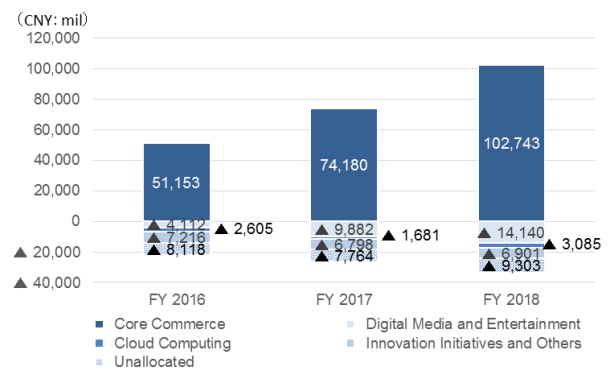
1999年にジャック・マーが創業した Alibaba は Amazon と双璧をなすグローバルトッププレーヤーである。4つの事業セグメントに分かれているが、全体の売上のうち86%をEC事業であるCore Commerceが占めており、特に中国国内の消費者向けEC事業が全体の7割を占めている。また、利益面でもCore Commerceのみが黒字であり、映画や動画配信等のDigital Media and Entertainment、Cloud Computing、新規事業を中心としたInnovation Initiatives and Othersの3セグメントは赤字となっている(【図表 21、22】)。

【図表 21】 Alibaba のセグメント売上高(2018/3 期)



(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 22】 Alibaba のセグメント営業利益推移



(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

マーケットプレイスモデルとすることで成長

これまでの成長の要因としては、中国の経済発展とインターネットの普及という時代の潮流に乗っただけではなく、「世界中の商売をしやすくする」ことを使命としてマーケットプレイス型のビジネスモデルをとったことがある。民間による商売の発達が遅れていた中国において、マーケットプレイスを開設し、個人や小規模事業者を支援することで、社会主義市場経済の発展に伴う民間事業者の成長を加速させ、その恩恵を受けることができた。

マーケティング支援サービスが主要収益源

出店者に対する支援策として、マーケットプレイスにおける検索広告等のマーケティング支援サービスを有料で提供している。これは創業当初の事業である BtoB の EC マーケットプレイスである Alibaba.com では、取引が電子化されていなかったこともあり、出店者からの広告費を収入源としていたことに由来する。2017年3月期決算では全体売上高の56%を占めており、出店者からの出店・取引手数料である Commission を上回る主要収入源となっている（【図表 23】）。

手数料無料化により eBay とのシェア争いに勝利

Alibaba の競争戦略を語る上で象徴的なものが、eBay とのシェア争いである。2002年に CtoC の EC で先行していた易趣を買収して中国市場に参入した eBay に対して、Alibaba は 2003年に淘宝网⁷を開始して激しいシェア争いを繰り広げた。Alibaba は淘宝网を出店・取引手数料を無料とすることに加え、決済サービス Alipay を導入して eBay の主要収入源であった決済手数料も無料とする完全無料のマーケットプレイスとすることでシェアを獲得し、eBay を撤退に追い込んだのである。

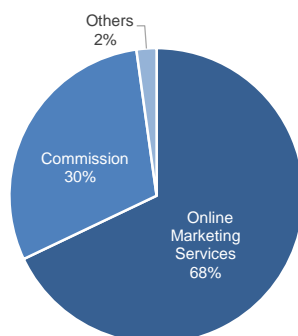
決済サービス Alipay を展開

決済サービス「Alipay」は、出店者と買い手の間に Alibaba が入ることで双方の信用を担保するエスクローサービスであり、初期における EC の普及に大きく貢献した。Alipay は前述の通り、当初は無料で利用可能であったが、シェアを高めて一定の市場影響力を確保した後に、出店者から約 1%の手数料を徴収することでマネタイズしている。2011年に中国人民銀行から第三者決済のライセンスを取得するに際して分社化され、現在は Ant Financial⁸となっているが、オンライン上の決済だけではなく、オフラインにおいても広く利用されるサービスとなっている。

EC 市場を支配し高収益体質を確立

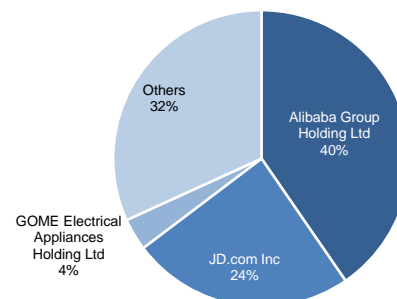
このように Alibaba の EC 事業におけるマネタイズポイントは広告収入、決済手数料、出店・取引手数料と多様化しており、時には競合との関係において赤字覚悟の大胆な戦略をとることでシェアを拡大してきた。足下ではテンセントの出資を受ける JD.com の猛追を受けているものの、世界最大の EC 市場である中国において市場シェア 40.4%を握る中国 EC 市場の支配者として、Core Commerce セグメントの営業利益率は約 48%と高収益体質を確立している（【図表 24】）。

【図表 23】 China commerce Retail 売上内訳(2017/3 期)



(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 24】 中国 BtoC EC(物販)市場シェア(2017 年)



(出所) Euromonitor よりみずほ銀行産業調査部作成

⁷ タオバオワンと読む。Alibaba が開設した CtoC 向けマーケットプレイスのこと。

⁸ Alibaba との直接の資本関係はなく、Ant Financial の収益の一部を Alibaba が受け取る旨の契約が締結されていたが、2018年2月に Alibaba が 33%を出資することを発表。

New Retail 戦略
①小売企業の買収・出資によりオンライン進出

中国 EC 市場で支配的地位を確立した Alibaba は、オンライン・オフラインと物流を融合した新しい小売を目指す New Retail 戦略を展開している。中国全土で百貨店やショッピングセンターを展開する銀泰商業を子会社化するなど、小売企業に相次いで出資している（【図表 25】）。これらの多くは出資比率を 3 割未満にとどめた緩やかな連携であるが、Alibaba が保有するビッグデータ解析等の技術供与により経営効率向上を支援する形となっている。同様にオフラインの個人店舗に対して Alibaba の持つオン・オフ融合ノウハウを提供してフランチャイズ形式で支援する「天猫小店」も展開しており、配送拠点としても活用されている。これらは、ユーザーにとって自らの購買履歴等のデータに基づいたサービスをオンライン上だけでなく、オフラインでも受けられることとなり、Alibaba のサービスを利用するインセンティブの向上につながっている。

【図表 25】 Alibaba グループの小売企業への出資状況

時期	企業名	業態	出資金額	出資比率
2014年3月	銀泰商業 Intime Retail Group	百貨店、ショッピングモール	6億9200万米ドル	28.00%
2015年8月	蘇寧 Suning Commerce Group	家電量販店	283億人民元	19.99%
2016年11月	三江購物 Sanjiang Shopping Club	スーパー	21億元	32.00%
2017年1月	銀泰商業 Intime Retail Group	百貨店、ショッピングモール	198億香港ドル	74.00%
2017年2月	百聯集団 Bailian Group	百貨店、ショッピングモール、スーパー、コンビニエンスストア	-	戦略的提携
2017年5月	聯華超市 Lianhua Supermarket	ハイパーマーケット、スーパー、コンビニエンスストア	7.82億香港ドル	18.00%
2017年9月	新華都 New Hua Du Supercenter	福建省の地場スーパー	5.5億人民元	10.00%
2017年11月	高鑫零售 Sun Art Retail	ハイパーマーケット	224億香港ドル	36.16%
2018年2月	居然之家 Easyhome	家具専門店、スーパー、コンビニエンスストア	54.5億人民元	15.00%

(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

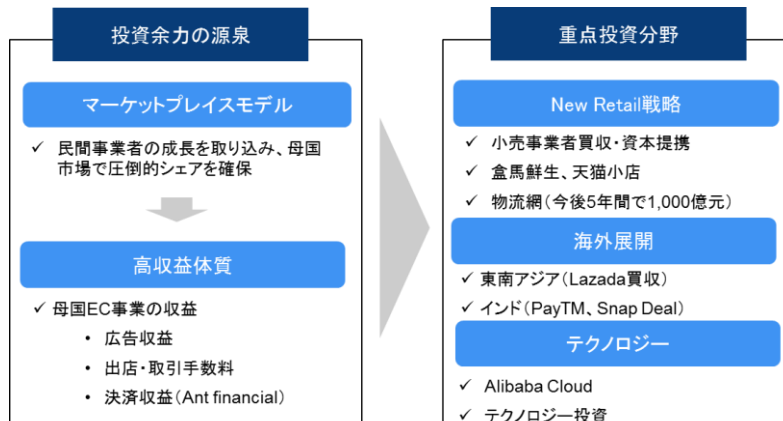
New Retail 戦略
②食品スーパー
盒馬鮮生を展開

また、New Retail 戦略の核となるのが、Alibaba の子会社が展開する食品スーパー「盒馬鮮生」である。店頭での販売も行っているが、オンラインによる注文に対して 3 キロ圏内であれば 30 分以内に配達することを前提に店舗及び配送体制が設計されている。データを活用した需要予測及び Alibaba のネットワークを活かした直接仕入により低価格販売を可能としており、出店数を伸ばしていく計画である。

New Retail 戦略
により JD.com に
対抗

New Retail 戦略は開始されたばかりであり Alibaba の決算上における影響は、まだ大きくはない。しかし、中国では GMS 等の近代的流通網が発達する前に EC が普及したこともあり、既に Alibaba の小売業全体におけるシェアは 8.2% とトップとなっている。巨大な中国市場を支配し圧倒的な投資余力を持つ Alibaba にとって、New Retail 戦略によりオンラインだけでなく、オフラインについてもイニシアチブをとって事業展開していくことで、猛追する JD.com に対抗することは当然の戦略であろう。

【図表 26】 Alibaba グループの事業戦略



(出所) 各種公開情報よりみずほ銀行産業調査部作成

(3) Walmart

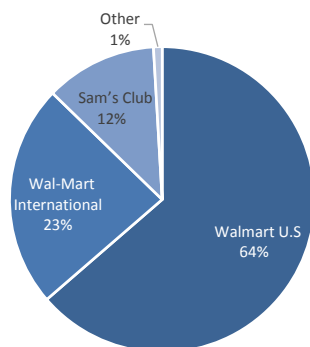
売上 5,000 億ドル、
営業利益 200 億
ドルの巨大企業

Walmart は、世界 28 カ国に 11,700 店舗を展開しており、2018/1 期の売上高 5,003 億ドル(前期比+3.0%)、営業利益は 204 億ドル(同▲10.2%)という世界最大の小売企業である。主力の米国 Walmart 事業は売上の 6 割、営業利益の 7 割を占めており、残りは海外 Walmart 事業と会員制スーパー事業の Sum's Club 事業という構成である(【図表 27、28】)。

自国市場の事業
規模とシェアは圧
倒的

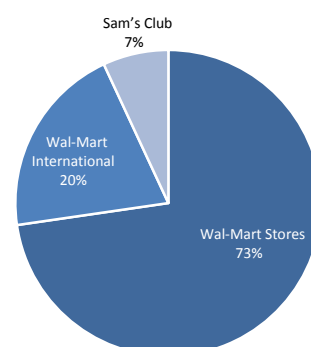
米国事業の売上高は 3,800 億ドル、食品小売市場におけるシェアは 25%にも達しており、これは 2 位 Kroger の 3 倍という水準である。Walmart の収益力の源泉は、自国市場における事業規模とシェア、そこから生じる強い市場支配力にあると言えよう。

【図表 27】 Walmart の売上構成(2018/1 期)



(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 28】 Walmart の営業利益構成(同)



(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

企業買収により、
EC 売上高は 100
億ドル超へ拡大

Walmart は 2000 年に EC サイト「Walmart.com」を開設したものの、その後の EC 事業の拡大ペースは緩やかであった。Amazon の影響力が急速に高まる中、2011 年以降、Walmart は買収による事業拡大へとその方針を転換していく。IT・テクノロジーのスタートアップ企業を相次いで買収したことに加え、2016 年には Amazon の対抗馬として注目を集めていた EC ベンチャー「Jet.com」を 33 億ドルで買収し、EC 事業に必要な事業基盤、人材、研究開発機能、テクノ

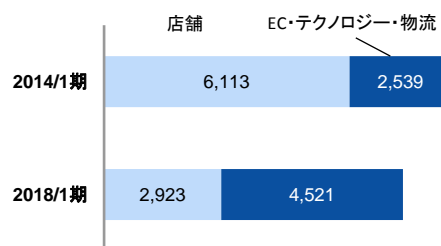
ロジーを短期間で獲得している。一連の買収を通じて、2018/1 期の米国 Walmart 事業における EC 売上高は 115 億ドルに拡大しており、2019/1 期の EC 売上高は 4 割増を見込んでいる。Walmart の EC 化率は現時点で 3.6% であり、米国 EC 市場における Walmart のシェアは 4% 程度と決して大きくはないものの、その存在感は着実に高まってきている。

新店投資を縮小し、投資の 6 割は EC へ

Walmart の EC 事業に対するコミットメントの強さは、投資配分にも明確に表れている。2014 年までは、米国内における設備投資のうち、小売企業にとって最大の成長戦略である新規出店に 5~6 割を集中投資し、残りは既存店に 1~2 割、IT・物流に 3 割、という投資配分であった。しかしながら、2015 年以降になると、その配分が急速に変化することになる。2018/1 期には新店投資が 1 割まで縮小する一方で、EC を含めた IT・物流投資の比率は 6 割に拡大している。米国における 2019/1 期の新規出店数は、過去 25 年間で最低となる 25 店舗以下に抑制する予定であり、非店舗分野への成長投資を重点的に続ける方針である(【図表 29】)。

【図表 29】 Walmart の設備投資内訳(米国内)

(単位: USD mil)



(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

店舗のデジタル化や EC との融合モデルへの挑戦

さらに、店舗のデジタル化や EC との融合モデルへの挑戦も進めている。デジタル化の取り組みとしては、モバイル決済、電子レシート、買物リスト作成、自動割引などのサービス提供による買物体験の向上が挙げられる。店舗と EC の融合事例としては、オンライン注文商品の店頭受取方法として、有人カウンター、無人のタワー型ロッカー、駐車場などの幅広い手段を提供し、消費者の利便性を高めている。また、店舗からの商品配送手段として、複数の買物代行事業者やデリバリーサービス事業者との提携に加えて、従業員が帰宅途中に商品を届けるサービスの実験を行うなど、数多くの取り組みを進めている(【図表 30】)。

【図表 30】店舗のデジタル化・EC との融合に向けた取り組み事例

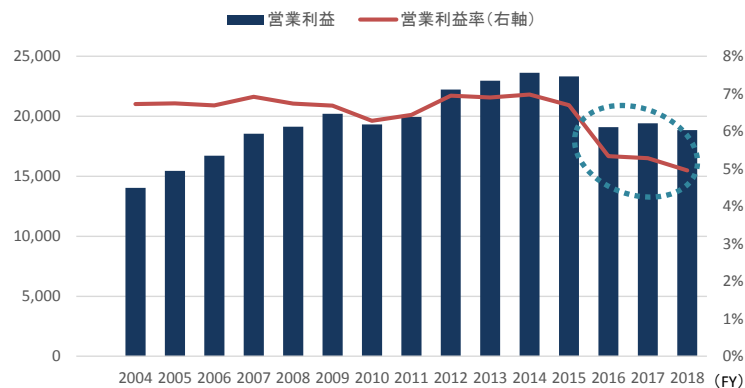
機能	サービス名称	内容
買物体験向上	ウォルマート・ペイ	QRコード読み取りによるスマホ決済
	eレシート	レシートの電子化サービス
	セービング・キャッチャー	購買履歴に基づき、競合店との価格の差額を自動キャッシュバック
	リスト	購買履歴に基づき、ショッピングリストを自動作成
	スキャン&ゴー	来店客が店内で商品をセルフスキャンし、レジでの決済時間を短縮化
店頭受取	ストア・ピックアップ	EC注文商品を最短で4時間後に店頭の専用デスクで受け取り
	カーブサイド・ピックアップ	EC注文商品を店員がピックアップし、専用駐車場で車に乗ったまま受け取り
	ピックアップ・ディスカウント	EC注文商品を店頭で受け取る場合、重量・体積が大きい一部商品を3~5%程度割引
	ピックアップ・タワー	EC注文商品を店内のタワー(高さ5m、300箱保管可能)から自動で受け取り
宅配	即日配送サービス	外部の配送サービス会社と連携し、店頭商品の即日配送サービスを拡大中
	2日以内の無料配送	35ドル以上の注文で配送手数料を無料化
	アソシエイト配送	店舗従業員が帰宅途中に商品を宅配
	買物代行・デリバリー企業との連携	ドアダッシュ、デリブ、ポストメイツと提携(Uber、Liftとは提携解消)

(出所) 各種公開情報よりみずほ銀行産業調査部作成

収益力の低下が課題

このように、変革への挑戦を進めている Walmart であるが Amazon への対抗値下げ、店内の商品ピックアップに伴う人件費の増加、無料配送サービスの拡充といった取り組みが利益を圧迫し、米国事業の営業利益率は低下傾向にある。収益源が物販の売買差益に限定される小売企業が、プライム会費、広告収入、クラウドといった複数のマネタイズポイントを有する Amazon とシェア争いを行うことは容易ではなく、短期的な収益性の低下は避けられないと言えよう(【図表 31】)。

【図表 31】Walmart(米国セグメント)の営業利益額・営業利益率の推移 (USD mil)



(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

米国以外では、競争環境に応じて買収・提携・売却を選択

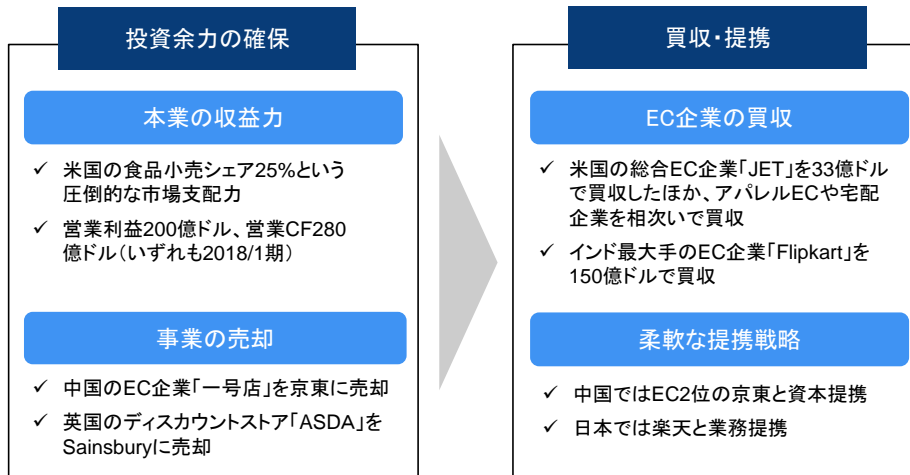
米国以外では、進出国の競争環境に応じて買収・提携、あるいは売却といった戦略を柔軟に選択している。中国では EC 子会社を同国 EC 第 2 位の京東に売却すると同時に、京東への一部出資を行っており、現在も提携関係を続けている。英国では、第 3 位の小売企業である子会社 Asda を同国第 2 位の Sainsbury に売却する一方、インドでは 160 億ドルを投じて、EC 首位の Flipkart の買収⁹を決定しており、エリアと事業の選択と集中を図っている¹⁰。

⁹ インドは外資規制があるため、店舗事業は行っていないものの、将来の規制緩和を見据えて卸売事業にて先行参入していた。
¹⁰ 2018 年 7 月 12 日には「日本子会社である西友を売却」という報道があったものの、Walmart は否定している。

Amazonとの全面戦争には、多額の投資を伴う事業モデルの変革が必要

現在の Walmart は、短期的な収益を犠牲にしつつ、米国以外のエリアの選択と集中、及び EC やデジタルへの多額の投資を行うことで、自ら変革を進める過渡期にある(【図表 32】)。小売の王者である Walmart が、短期間で戦略を大きく転換することになった背景には、Whole Foods を買収した Amazon の存在がある。オン・オフ融合を進める Amazon との全面戦争を戦い抜くためには、これまでの成功モデルを見直すとともに、事業モデルの変革のための巨額の投資が必要なのである。

【図表 32】 Walmart の事業戦略



(出所) 各種公開情報よりみずほ銀行産業調査部作成

4. 日本における EC と小売の融合に関する取り組み方向性

グローバルトッププレーヤーは市場支配を確立し、オン・オフ相互に本格進出

ここまで日本及びグローバルトッププレーヤーの事業モデルとオンライン・オフライン融合の戦略について見てきた。グローバルトッププレーヤーは、世界第1、2位の規模を持つ母国市場において支配的な市場シェアを確保して高い収益力を得ている。さらに、Amazon と Alibaba はマネタイズポイントを多様化して収益力をより一層高めることに成功し、そこから創出した投資原資によって大型買収及びオーガニックな事業として投資を行い、オフライン事業に進出している。そして、危機感を強めた Walmart は選択と集中を進めつつ、オンライン事業への投資を重点化している。いずれも完全子会社化等によりオン・オフを一体運営することで、値下げを含む機動的な経営を行っている。

日本産業は依然競争の最中にあり、緩やかな連携にとどまる

これに対して、日本では EC、小売市場それぞれにおいて依然として激しいシェア争いが繰り広げられており、一方が他方を飲み込むような大規模買収は起きていない。また、EC 企業によるオフライン事業への進出は限定的であり、小売企業によるオンライン事業も試行錯誤が続いている。両事業者間での業務提携もしくは合弁会社設立等による物販事業における緩やかな連携にとどまっている状況である(【図表 33】)。

【図表 33】グローバルトッププレーヤーと日本企業のオン・オフ融合モデルの違い

	グローバルトッププレーヤー	日本企業
市場シェア	<ul style="list-style-type: none"> 母国市場における圧倒的な市場支配力 → 収益力・投資余力を向上 	<ul style="list-style-type: none"> 母国市場におけるシェアは相対的に小さい → 収益力・投資余力は高まらず
オン(EC)ーオフ(小売)進出方法	<ul style="list-style-type: none"> オンライン(EC)とオフライン(店舗)が直接出資・買収 	<ul style="list-style-type: none"> オンラインとオフラインが緩やかに提携
ビジネスモデル	<ul style="list-style-type: none"> オンラインとオフラインを一体運営を開始 	<ul style="list-style-type: none"> 提携領域の一部(物販)で、部分的に協調 オンラインとオフラインの運営は別々

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

リスクシナリオとしてAmazonが日本でも小売企業を買収してオフライン事業に本格進出することが挙げられる

今後想定されるリスクシナリオとして、Amazon が日本でも同様に食品小売企業を買収し、オフライン事業に本格参入することが挙げられる。米国におけるAmazonとWhole Foodsは融合の途上にあり、成功モデルの確立には時間がかかるという見解もあろう。しかしながら、先述の通り、食品小売は消費者の購買頻度が高いため、Amazonも顧客囲い込みの観点から強化したい分野であり、一旦ビジネスモデルが確立された後には、日本を含めた米国外においても同様の取り組みを進めてくる可能性が高い。そのような状況に陥った場合、日本企業が単独で対抗することは難しく、むしろシェアが分散する日本の小売業界には、Amazon にとっての買収候補先が多数存在している、という見方もできる。

日本産業は現状の緩やかな連携では対抗しきれない

Amazon がオフラインの領域に進出し、価格戦略、利便性向上のための先行投資によりシェア獲得競争を仕掛けてきた場合、現状の日本企業の取り組みでは十分に対抗できない恐れがある。EC 企業と小売企業による緩やかな連携においても、商品ラインナップの拡充や物流の一部共同化、顧客体験向上による競争力向上は実現できる。しかし、シェア獲得のために値下げ競争に陥った場合には、協業領域におけるマネタイズポイントが物販による売買差益が中心となる小売企業と、金融や広告など他にマネタイズポイントを持つ EC 企業の利害が一致するとは限らない。また、両者が個別に金融事業等を手掛けている場合、マネタイズポイントが競合するため、最適な協業戦略がとれない恐れがある。

売買差益以外のマネタイズポイントでも協業し、競争力強化を図るべき

こうしたリスクシナリオを踏まえると、日本産業の競争力を維持するための本質的な取り組みとしては、オンライン事業とオフライン事業を同一資本内で運営することで、マネタイズポイントをずらしつつ柔軟な戦略をとることが挙げられる。しかしながら、未だ激しいシェア争いが続いている国内市場において、グローバルトッププレーヤーのような大型買収は現実的ではないとも言える。したがって、EC 企業と小売企業のもう一步踏み込んだ協業について検討すべきだと考える。具体的には、物販による売買差益以外のマネタイズポイント、例えば決済を中心とした金融事業や、ポイント事業、購買データの統合による広告配信事業などでの協業も検討に値するであろう。

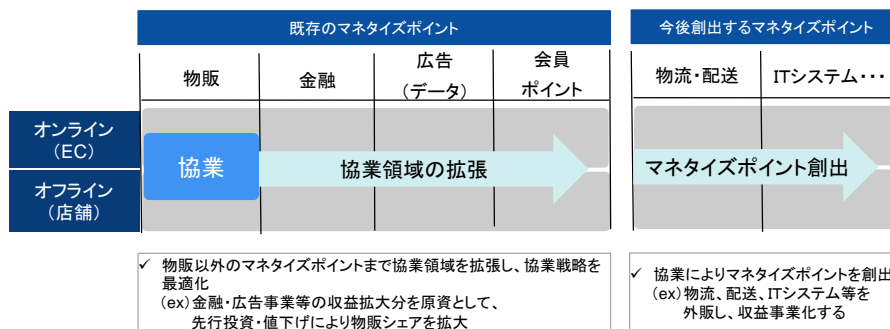
決済の主導権を握ることはマネタイズポイントの強化上、重要な意味を持つ

将来的には新たなマネタイズポイント創出も可能

オン・オフ両事業者が協業することで、各社が覇権を握るべく混戦模様となっているデジタル決済サービスにおいて規格統一が進む可能性も見えてくる。決済の主導権を握って消費者を囲い込み、収集したオン・オフの購買データを統合することは、広告配信事業の強化に直結する。加えて、収益性の高い融資や投資等の金融サービスに誘導するためのエントリーチケットを得ることもつながる等、波及効果の大きい重要な分野である。

また、将来的には、協業により整備した物流基盤や、IT システムを外販することで、新たなマネタイズポイントを創出することも可能となろう。このようにオン・オフの協業範囲の拡張により、物販事業の連携による規模の利益を得るだけでなく、既存のマネタイズ領域の拡大、さらには新たなマネタイズポイントの創出による収益力強化が期待される。そして、そこから得た収益により、価格引下げを含む先行投資の原資を確保して競争力を高めることで、厳しい市場シェア争いを勝ち抜くことができるであろう(【図表 34】)。

【図表 34】 オンライン・オフラインの協業拡大イメージ



(出所) みずほ銀行産業調査部作成

5. おわりに

グローバルと日本では融合の度合いが異なる

EC と小売の融合による収益モデル構築の意義は大きい

グローバルトッププレーヤーは既に圧倒的な規模を誇っており、時代の先を見据えた研究開発投資を行うとともに、出資・買収によってオンライン・オフラインの融合モデルへのチャレンジを進めている。一方、競争環境や投資余力の違いから、日本においてはオンライン・オフラインの融合は入り口段階にあり、そのスピード感や融合度合いは異なる状況にある。

日本は既に人口減少社会に突入しており、小売市場は中長期的に縮小していく可能性が高い。さらに、EC 化の進展という要素が加わることによって、リアル的小売市場は市場全体よりも速いペースでの縮小が懸念される。かかる環境下、小売企業が成長を持続するためには、リアル市場において勝ち残ることに加えて、伸びゆく EC 市場の獲得も必要となる。また、EC 企業にとっても、シェア獲得競争から早期に脱却するためには、小売企業との連携を深め、新たな収益モデルを構築する意義は大きいと考えられる。

EC 市場、小売市場のいずれにおいても、市場支配力を持つ有力プレイヤーは多くない。拡大する Amazon への対抗力の獲得と、競争力のあるビジネスモデルの早期構築のためにも、スピード感を持った取り組みを期待したい。

みずほ銀行産業調査部
テレコム・メディア・テクノロジーチーム 石川 真一郎
流通・食品チーム 久保田 直宏
shinichirou.ishikawa@mizuho-bk.co.jp

©2018 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、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②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。