

低価格消費主義の台頭

ガイド・ジャンマッティ
ポートフォリオ・マネジャー
新興国株式会社チーム

2024年10月

「消費者は当面の間、
割安感のある購入行動を続け、
低価格ストアをより頻繁に利用するでしょう。」

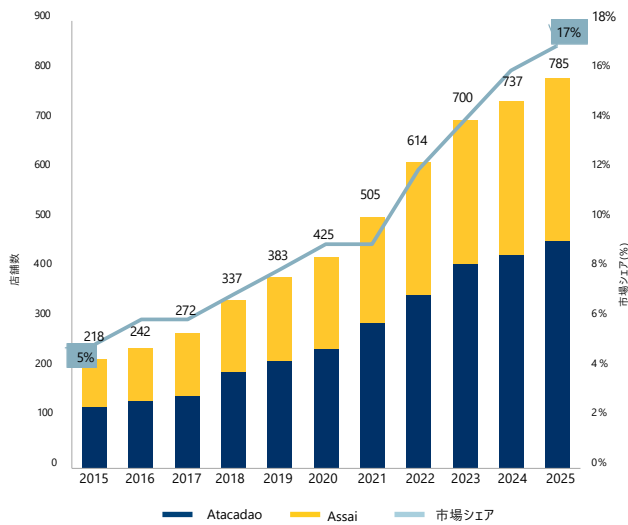
世界中の小売業者は、価格意識の高い消費者に向けた商品を強化しています。これが中間価格帯の小売業者の困難を増幅させています。小売業界におけるこのような変化は、世界中の先進国において消費者の習慣が変化し続けていることを表していますが、新興国においても同様の傾向が見取れます。

小売業界では価格と品質が消費者の優先的な関心事項です。これが中間価格帯の小売業者の困難につながっており、着実にその市場シェアは奪われています。伝統的な小売業者、スーパーマーケット、百貨店は、品質と価格のバランスを兼ね備えた商品を提供して消費者を満足させることに苦勞しています。

私たちは、低価格小売業の台頭は世界的な持続的トレンドと考えています。今回は、この長期的なトレンドの恩恵を受けられる、低価格小売企業に焦点を当てます。

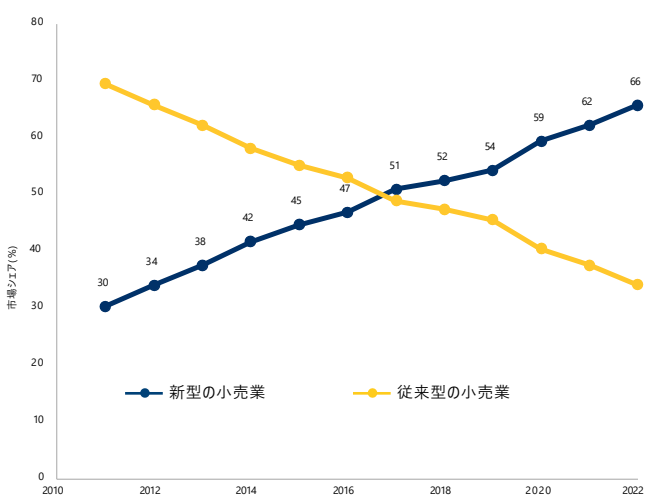
- 品質をそれほど犠牲にせずに手頃な価格を求める消費者の欲求が鍵となります。消費者は当面の間、割安感のある購入行動を続け、生活必需品についても、それ以外の消費財についても、低価格ストアをより頻繁に利用するでしょう。
- ディスカウントストアや低価格ストアは、大型小売店、スーパーマーケットといった従来型のチャネルに比べて、通常10～20%の価格差で商品を販売しています¹。世界的にはこの種のビジネスモデルのシェア拡大が続いており、特に近年、その傾向が高まっています。欧州では、ディスカウントストアの成長は、需要の増加と新規出店を背景に小売業界全体の成長率を完全に上回っています。米国では、多様な消費者層の存在がディスカウントストアの全国的な普及を支えています。
- Aldi社は、進出した多くの市場において低価格分野のリーダーとなっており、スーパーマーケット業界の価格設定に大きな影響を与えています。米国では、Aldiの販売価格は、従来型のスーパーマーケットよりも25～40%低い価格設定となっています²。これは、低価格ストアはどのような場所においても消費者にとって魅力的となれることの証であると考えられます。
- 新興国でもディスカウントストアの勢いが増しています。例えば、ブラジルでは、Atacadao社とAssai社が低価格ストアの中核を担っています。コスト意識の高い顧客にアピールするキャッシュ・アンド・キャリー(現金購入)モデルで成長しており、店舗数の増加とシェア拡大が複数年にわたって続いています(図1)。トルコでは、複数の現地ディスカウント・チェーンが急速に台頭しつつあります。これは世界的に見られる低価格小売業の拡大トレンドの代表的な事例と言えます(図2)。

図1: ブラジルの大手ディスカウントストア企業では、店舗数増加とシェア拡大が続いています



出所: モルガン・スタンレー・リサーチ、2023年

図2: トルコでは、ディスカウントストアを含む新型の小売業が、従来型の小売業からシェアを奪っています



出所: USDA, Euromonitor、2023年

6つの成長ドライバー

世界的に見られる中間所得層の縮小は、低価格小売企業の主要な原動力となっています。2008年の金融危機以降、ほとんどの国で中流階級の富の割合が減少し、富の不均衡が拡大するというトレンドが浮き彫りになりました。パンデミックとインフレによって、低所得層・中所得層はさらに低価格商品への選好を強めました。

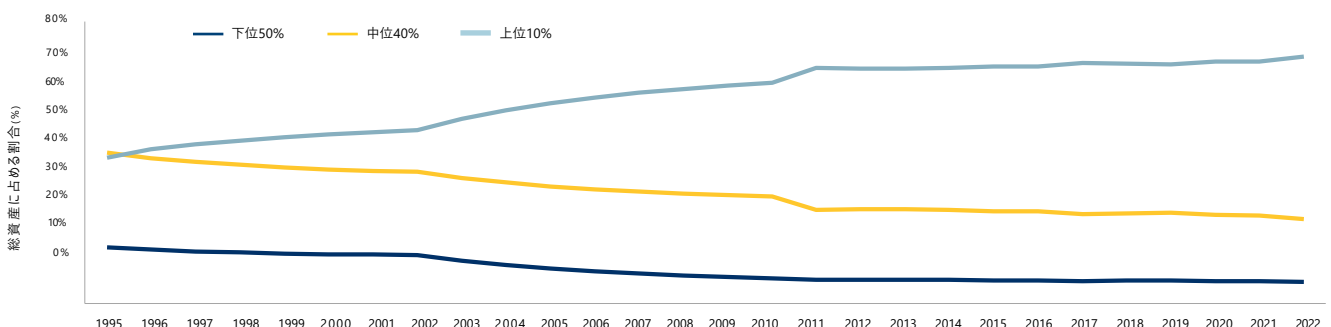
中国はこの現象の一例と言えます。中国の新世代の中流階級は、これまで生涯のほとんどの期間で好景気を享受してきましたが、近年、同国の経済情勢は大きく変化しました。一部では可処分所得が増加した人もいますが、大部分においては、地方の不動産暴落、株式市場の低迷、広範囲にわたる景気悪化などをきっかけに、経済状況の停滞・悪化に苦しんでいます。中流階級の国民が保有する個人資産の割合は低下を続けており(図3)、消費の鈍化、貯蓄習慣の高まり、低価格商品の選好につながっています。

さらに今後、若年層の購買力と消費が支出行動に大きく影響を与えていくことが予想されます。世界人口の半数以上は過去40年の間に生まれました。この世代は、割安感のある商品やサービスを好み、ブランドに強いこだわりがあるわけではありません。低価格商品に対する悪い印象も低下しつつあり、消費者は、家計をやりくりしたり、個人的な志向を大事にするために、格安商品やプライベートブランドを進んで購入するようになっています。

「パンデミックとインフレによって、低所得層・中所得層はさらに低価格商品への選好を強めました。」

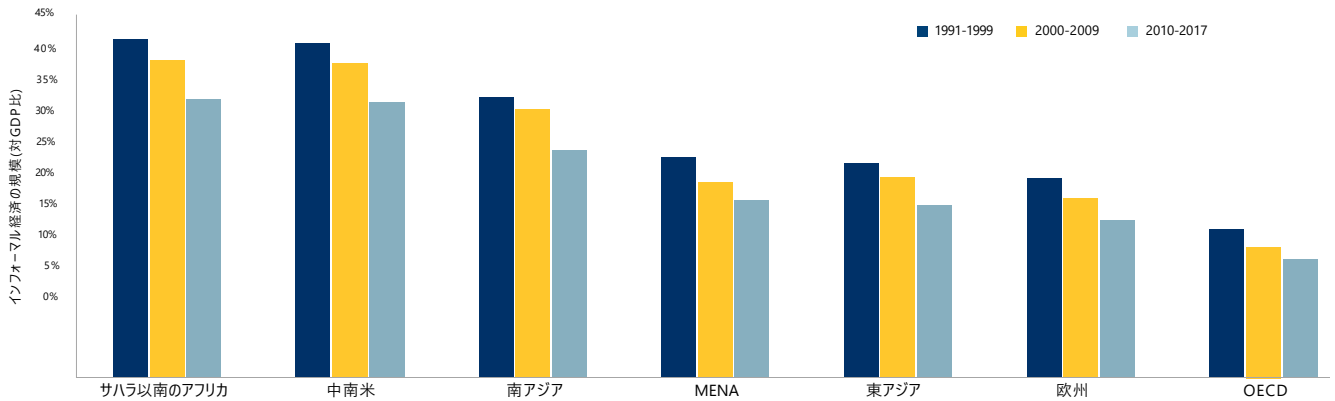
また、経済、インフレ、政策金利など、マクロ経済に関する複数の不透明要因が存在することから、世界中の消費者は「低価格」という選択肢を求めています。生活費の高騰は、短期的なハードルというより長期的な課題となっており、これが低価格商品に対する需要を牽引しています。

図3: 中国の中間層の個人資産の割合は低下傾向



注: 下位50%は所得の最低50%を稼いでいる人口、中位40%は所得の中間40%を稼いでいる人口です。上位10%は、最も高い10%の所得者層です。出所: World Inequality Database、2022

図4:新興国地域ではフォーマル化の機会が大きい



注:インフォーマル・セクターの平均規模(%)を地域GDPと比較したもの。出所: CESifo, 'Shedding Light on the shadow economy', 2019年

また、ディスカウントストアの成長は他の小売業者を上回り続けており、どのような経済状況においても、顕著な構造的成長を示していることも注目に値します。景気の下降局面でも上昇局面でも、ディスカウントストアは繁盛しています。割安な商品に対する消費者の選好によってディスカウントストアは他の小売業者を上回る実績を上げることが可能となっています。場合によっては、景気が上向きの時期には堅調な業績を残し、景気後退の時期には食料品・日用品小売市場全体の3倍の早さで成長することもあります。これは、低価格志向という長期トレンドの明確な証拠となっています。

新興国におけるインフォーマル（法規制を受けないような小規模零細による小売）市場の存在は、低価格小売企業にとって大きな成長機会となっています(図4)。インフォーマル市場は、組織としての規模、多様性、専門性に欠けています。新興国における低価格小売企業には、先進国よりも明確な成長機会があります。多くの主要な新興国においては、企業形態の小売業者は発展の初期段階にあり、インフォーマル市場や「家族経営」商店が支配的な存在となっています。確立された中堅小売企業が少なく競争が激しくないことや、一人当たりGDPがまだ低いことから、新興国では組織化された低価格小売企業が成長し、急速に普及する余地は大きいと言えるでしょう。

その一方で、品質を維持しながら低価格で販売されるプライベートブランドは、グローバルな低価格小売企業の存在感と魅力をますます高めています。プライベートブランドの浸透は、低価格ストアにとって成長のための重要な柱となっています。消費者は、より割安感のあるものを求めるといふ購買行動の中で、プライベートブランドをより利用するようになってきました。現在の小売業界においては、ディスカウントストアや低価格ストアがプライベートブランドの主要チャネルとなっており、プライベートブランド市場の50%以上のシェアを占めています³。東欧、アジア、中南米では、依然として伝統的なブランドが好まれています。徐々にプライベートブランドの勢いが定着してきています。西欧や北米で見られたプライベートブランドの成功は新興国においても再現される余地は十分にあると考えています。



低価格小売企業の成功

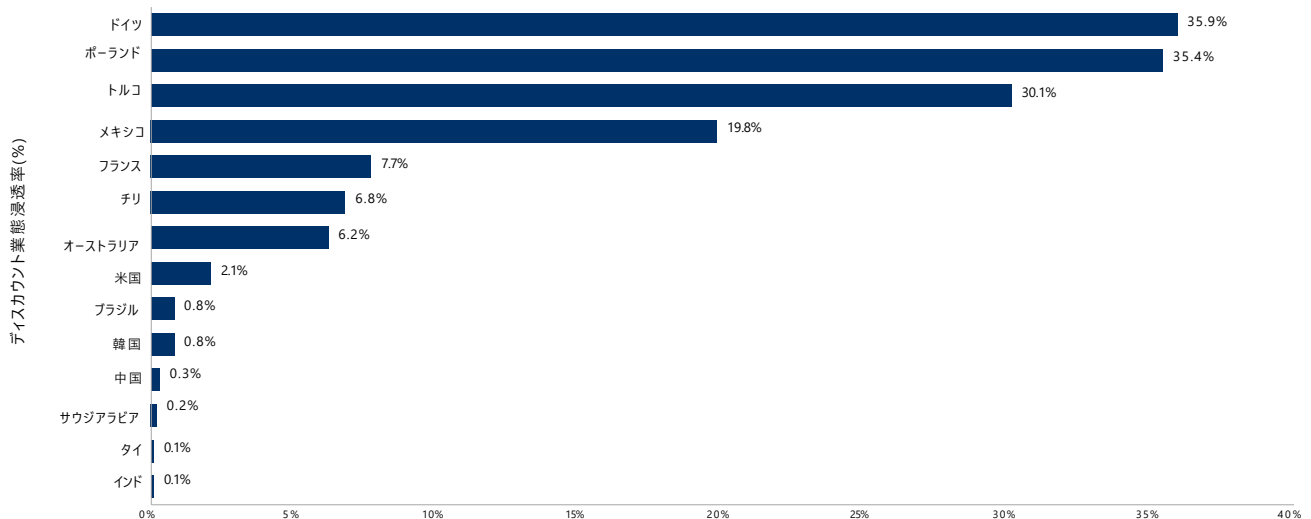
低価格小売企業には、どこでも通用する普遍的な顧客への価値提案と、実現させやすいビジネスモデルという、勝てる組み合わせがあります。品質の維持された商品を通常価格より安く販売し、グローバルな小売市場における存在感を高めています。

成功する低価格小売企業は、効率性、戦略的サプライヤーの確保、商品調達を重視したビジネスモデルを活用し、品ぞろえを絞ることによって、価格と品質の絶妙なバランスを達成しています。こうした方法によって、魅力的な価格で商品を提供しつつも、収益性の維持と市場における存在感の拡大を図ることができるのです。

こうした小売企業には分かりやすい共通性があります。それは、購買力の強さ(規模やサプライヤーとの関係)、効率的な経費構造(労働力の最適化や低コストの店舗)、商品価格の抑制に向けた継続的な再投資などです。

³ Kantar, 2023年

図5: 新興国におけるディスカウントストアの普及率は低い



出所：モルガン・スタンレー・リサーチ、2023年

市場セグメント

ディスカウント食品ストアは、グローバルで5,000億米ドルの規模があり、さらに拡大の余地があります⁴。特に新興国においてはまだ普及しておらず、大幅な拡大余地が残されています(図5)。世界中の食品・日用品を取り扱う小売企業は低価格形態の店舗に投資し続けており、いたるところでディスカウントストアを増加させています。

「ブラジルの消費者は、ハイパーマーケットや地元のスーパーマーケットより、ディスカウントストアを積極的に利用するようになりつつあります。」

ケーススタディ

ブラジル

キャッシュ・アンド・キャリー(現金購入)モデルや会員制の大型ディスカウントストアは、食品小売市場全体の成長を上回る傾向が続いており、ブラジルでは一般的に見られる小売業態となっています。B2CとB2Bの両方を顧客とし、倉庫型の店舗、まとめ売りといった特徴を持つ形態であり、ブラジルの伝統的な食料品店を約15%下回る価格で商品を販売しています。

ブラジルの消費者は、ハイパーマーケットや地元のスーパーマーケットより、ディスカウントストアを積極的に利用するようになりつつあります。例えば、キャッシュ・アンド・キャリー/会員制モデルの大型ディスカウントストアを運営しているAtacadaoとAssaiは、近年、複数の景気サイクルを超えて市場全体を大きく上回って成長しています。食品や日用品を一か所で購入できる総合小売店の必要性が低下するなか、低価格ストアを選好するトレンドは今後も続くと思われる。会員制大型ディスカウントの市場シェアは2027年までに18%から26%に拡大すると予想されていますが⁵、その一方で、ハイパーマーケットと伝統的なチャネルは市場シェアを失い続けるでしょう。会員制大型ディスカウントストアの売上は、2027年までに1,730億ブラジルリアルに達し、2022-27年の間に年率+10%で成長すると予想されています⁶。

トルコ

トルコの小売市場は、長年、不安定なマクロ環境とインフレに悩まされてきました。それが可処分所得の圧迫と、ディスカウントストアの力強い成長につながりました。現在、トルコのディスカウントストアは小売市場の約30%を占めています⁷、BIM、A101、Sokといった大手プレーヤーがさらなる拡大計画を示しており、現在も成長し続けています。

これらの3つのディスカウントストアは、トルコ全土で合わせて30,000以上もの店舗を展開しています。BIMは、価格と売上の点からマーケットリーダーとなっています。エブリデー・ロープライス(常に割引価格で販売)戦略と強力なプライベートブランド商品(2022年時点で売上の約65%)を通じて差別化を図っています⁸。トルコのインフレ率は2024年5月も前年同期比+75%と高い水準にあり⁹、これがディスカウントストアのさらなるシェア拡大を支えています。インフレが継続する中、プライベートブランドの商品をスーパーマーケットよりも約15~30%低い水準で提供していることから、消費者が低価格ストアに足を運ぶトレンドは継続するでしょう。さらに、「バツカル」(個人商店)を含む伝統的な食品小売業者は依然としてトルコ市場の30%以上を占めており、これはBIMのような組織化されたディスカウントストアが市場シェアを獲得する機会が豊富にあることを示しています¹⁰。

⁴ モルガン・スタンレー・リサーチ、2023年 ⁵ ユーロモニター、モルガン・スタンレー・リサーチ、2023年 ⁷ HSBCグローバル・リサーチ、2023年

⁹ OECD、2024年 ¹⁰ モルガン・スタンレー・リサーチ、2023年

ケーススタディ

ポーランド

ポーランドは、世界的に見てディスカウントストアの普及率が高い国であり、中東欧地域における最大の飲食料市場となっています。ハイパーマーケットの低迷は、新型コロナウイルスの感染拡大をきっかけに深刻化しました。一方、ディスカウントストアやコンビニエンスストアは実店舗分野で勢いを拡大させました。郊外大型店のハイパーマーケットではなく、地元で買い物をすることが人気となり、これがコンビニエンスストアとディスカウントストアの両方に恩恵をもたらしています¹¹。その結果、ディスカウントストアの普及率は2012年の18%から2022年には約35%へと大きく伸びました。伝統的な食品小売業者は、2022年には市場シェアのわずか10%となりました。ピエドロンカ（ジェロニモ・マルティンス・グループ）は、同国最大のディスカウントストアであり、2012年から市場シェアを倍増させ、2022年時点で約24%に達しています¹²。価格リーダーとしてピエドロンカは引き続き市場シェアを伸ばす可能性があります。ディノ・ポルスカもまた注目すべきディスカウントストア企業で、市場の約6%を獲得しています¹³。ディノ・ポルスカの店舗は、小都市や地方に戦略的に配置されており、大手のライバルとの競争を避けています。

「郊外大型店のハイパーマーケットではなく、地元で買い物をすることが人気となり、これがコンビニエンスストアとディスカウントストアの両方に恩恵をもたらしています。」

メキシコ

メキシコはラテンアメリカの魅力的な小売市場であり、低価格中心の小売業態にとって大きな成長の可能性が秘められています。特に、インフォーマル市場が大きいことが重要な成長機会であることに注目しています。ディスカウントストアはより速く成長し、より高品質の低価格商品を提供し、消費者に一貫性のある店舗体験を提供することができます。

メキシコの小売市場では、中間価格帯の小売店やインフォーマル市場からシェアを奪う形で、低価格ストア業態の成長は今後も続くものと思われます。ディスカウントストアは2022年に20%のシェアを占め、2027年には22%まで拡大すると予測されています¹⁴。また、メキシコの小売市場の57%以上が、地元産品を流通させるインフォーマルの伝統的な小売業者（すなわち、家族経営店、青空市場）によって占められていることにも注目しています¹⁵。メキシコにおいては、ディスカウントストアはインフォーマル市場とより直接的に競合していると考えています。

同国最大の食料・日用品小売企業であるウォルマート・メキシコでは、ディスカウントストア業態の「ボデガ・オーレラ」が同社の事業の中で最も急成長した事業分野となっており、2022年にはこの分野からの収入割合がウォルマート・メキシコ全体の46%に達しました¹⁶。ボデガ・オーレラのようなディスカウントストアは、インフォーマル市場に取って変わるものとして、とりわけプライベートブランドを介して消費者に低価格商品を提供することで、ますます発展しています。メキシコではまた、差別化された品揃えにより、キャッシュ・アンド・キャリー/会員制大型ディスカウントストアの成長も見られます。

ECコマースの課題

グローバルなECコマース市場は急速に拡大していますが、多くの低価格戦略を採る小売企業はこの機会を捉えることができていません。それは、オンライン運営の低マージンとロジスティクスの複雑さという特徴が、低価格業態ではさらに顕著だからです。そのため、収益性に影響を及ぼし、コアとなる価格優位性を損うことになるのです。こうした課題はあるものの、ディスカウントストアはECコマースによる脅威から比較的距離を置くことができています。なぜならば、この業態の主な顧客層は非常に価格に敏感であり、オンライン販売に伴うコストを避けるために店頭での買い物を好む傾向があるためです。

まとめ

私たちの分析によれば、この業態にとってほとんどの国が魅力的に見えます。特にインド、トルコ、ブラジル、メキシコが際立つ一方、若干ですがサウジアラビアのような国は遅れをとっています。インドは、急成長する小売市場、食料・日用品小売におけるフォーマル市場化、人口の増加といった要因により、その先頭を走っています。



¹¹ MUSDA、ポーランド:小売食品、2022年7月

^{12,13} モルガン・スタンレー・リサーチ、2023年

^{14,15} USDA、メキシコ: Retail Foods、2023年

¹⁶ モルガン・スタンレー・リサーチ、2023年

トルコも、これまでの不安定なマクロ環境や高インフレを背景に、低価格小売企業にとって見通しが明るい市場となっています。ブラジル、メキシコ、チリを含む多くの中南米諸国でも経済成長の過程で様々な低価格ストア業態が伝統的な小売業者から市場シェアを獲得しています。一方、南アフリカでは、インフォーマルな小売業の存在やプライベートブランド商品に対する消費者の受け入れが、同国の低価格小売企業の見通しにとって重要な点となっています。中国も巨大な消費人口が追い風となっています。ポーランドは比較的成熟した市場ですが、それでも、依然として成長の余地が残されています。

マクロ面から詳細に調べてみると、インフレ指標の上昇と一人当たり実質GDPの伸び悩みが、新興国全体の低価格小売企業の成長を促す共通したテーマとなっています。さらに、インドと中国は、都市化と消費者人口の増加による恩恵を受けています。都市化の進展は、より良いインフラと消費者へのアクセスを提供し、小売事業の立ち上げと成長を容易にします。

また、両国には低価格志向を強めている若年層の集団があります。中南米諸国は、都市化指標を含め、人口統計ではおおむね順調に推移していますが、都市部以外の地域における人口密度の低さはマイナス要因となっています。これが経済的な観点から新規参入を困難なものとしています。

市場の潜在的可能性に関しては、特にインド、ブラジル、メキシコ、トルコなどの新興国における小売市場はかなりの割合がインフォーマルの形で運営されており、低価格小売企業が急速に市場シェアを拡大させる機会となっています。さらに、新興国の中でも特にトルコ、南アフリカ、中南米諸国の国々では、プライベートブランド商品が消費者に広く受け入れられており、低価格小売業の重要な強みとなっています。事業環境の観点からは、まだ改善の余地は大きいものの、ほとんどの新興国においては、低価格小売企業が成功するための、適切な水準の安定性、規制面の支援、事業インフラが備わっていることが分かります。

執筆者
グイド・ジャンマッティ
ポートフォリオ・マネジャー



ジャンマッティは、新興国株式チームのポートフォリオ・マネジャー兼リサーチヘッドです。現在、台湾、中東欧のリサーチを担当しています。2010年入社以前は、英国を拠点とする資産運用会社で新興国市場のポートフォリオ・マネジャー、株式アナリストとして、グローバル新興国市場戦略に特化した業務を行っていました。それ以前は、グローバルな資産運用会社でアナリストとして勤務し、ジュニア・ポートフォリオ・マネジャーに昇格しました。1998年にイタリアで株式およびデリバティブのトレーダーとして投資業界でのキャリアをスタートさせました。

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management (UK) Limitedによって作成されたものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに再配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できると思われる情報源から編集されていますが、その正確性について保証するものではありません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したものではなく、またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見はこの資料の日付時点のものであり、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management (RBC GAM) は、カナダロイヤル銀行 (RBC) のアセットマネジメント部門であり、RBCグローバルアセットマネジメント (US) Inc. (RBC GAM-US)、RBC Global Asset Management Inc、RBC Global Asset Managementが含まれます。RBC Global Asset Management (UK) Limited、およびRBC Global Asset Management (Asia) Limitedは、別個ですが、関連する企業体です。

RBC Global Asset Management (UK) Limitedは、金融行動監視機構によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.



RBC BlueBay
Asset Management

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ベンチマーク戦略	トータル・リターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬 (上限)	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬 (上限)	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国/地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

