



SPARX Asset Management Co., Ltd.

SPARX OneAsia 通信 第8号 『中国と日本のEコマース業界』

2016/07/27

スパークスはアジアを1つの経済圏、『OneAsia』(ワンアジア)として考えています。『OneAsia』のコンセプトは、まさに現在アジアで起こっていること、そのものです。国を越えた経済活動が、多くのアジア諸国の成長にとって重要なドライバーになっています。アジアは巨大で活力に満ち溢れています。急激な成長の転換過程にいるアジアの魅力を『SPARX OneAsia 通信』を通じてお届け致します。

【要旨】

世界のeコマース(電子商取引)市場は成長を続けており、ゴールドマンサックス社の予測によると、2016年は22.5%、2017年は20.0%で成長する見込みです。(図表1)成長の主な要因は、インターネットと携帯電話の普及、フルフィルメント(eコマースにおける商品の受注から決済、ピッキング、配送までのトータルサービス)の向上、商品カテゴリーの拡大、フィンテック(ITを活用した金融サービス)が上げられます。小売市場全体に占めるオンラインショッピングの割合は飛躍的に増加しています。

今回のOneアジア通信では、日本と中国のeコマース市場に焦点を当てます。中国は世界最大のeコマース市場で、その普及率(小売全体に占める割合)は15.2%と世界で最も高い水準にあるにもかかわらず、30%を越えるスピードで市場が拡大しています。一方、アジア第2の小売市場である日本ではeコマースの普及率はわずか5%であるものの、市場は徐々に広がっています。(図表2)

図1. グローバルなEコマース市場の成長

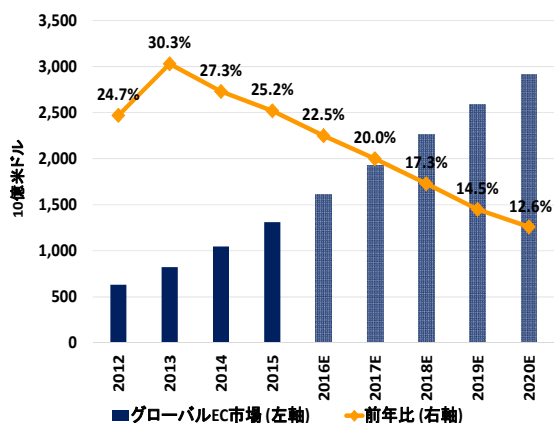


図2. EC市場と中国・日本・米国における浸透率

| EC小売売上高 (2015年 固定為替ベース) | | | | | | |
|-------------------------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 10億米ドル | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 2019E | 2020E |
| 中国 | 615.4 | 806.2 | 1,015.9 | 1,229.2 | 1,425.9 | 1,611.2 |
| 前年比 (%) | 39.0% | 31.0% | 26.0% | 21.0% | 16.0% | 13.0% |
| 日本 | 64.5 | 72.9 | 81.1 | 89.7 | 99.1 | 109.1 |
| 前年比 (%) | 14.7% | 13.0% | 11.2% | 10.7% | 10.4% | 10.1% |
| 米国 | 271.0 | 308.4 | 350.6 | 398.3 | 452.1 | 512.2 |
| 前年比 (%) | 12.7% | 13.8% | 13.7% | 13.6% | 13.5% | 13.3% |
| 総小売売上高に対するEC小売売上高比率 (%) | | | | | | |
| % | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 2019E | 2020E |
| 中国 | 12.9% | 15.2% | 17.4% | 19.3% | 20.7% | 21.6% |
| 日本 | 4.9% | 5.5% | 6.2% | 6.8% | 7.4% | 8.1% |
| 米国 | 9.2% | 10.1% | 11.1% | 12.2% | 13.3% | 14.5% |

注). 予想数値については2015年時点、2015年の為替を固定で使用、EC:Eコマース

出所: ゴールドマンサックス、Euromonitor、iResearch、中華人民共和国国家統計局、スパークス・アジア

日本と中国を代表する e コマース企業 5 社、アリババ(阿里巴巴) (BABA:US)、JD.com(京東商城) (JD:US)、アマゾン (AMZN:US)、楽天(4755:JP)、ヤフージャパン(4689:JP)を、以下 4 つの角度から比較分析してみましょう。

- 1) 広告収入
- 2) フルフィルメント(e コマースにおける商品の受注から決済、ピッキング、配送までのトータルサービス) 投資
- 3) 商品カテゴリーの拡大
- 4) フィンテック(IT を活用した金融サービス)

1. 広告収入

中国ではアリババがもっとも有力な e コマース企業です。アリババは、中国の個人向け (BtoC) サイトで 54% のシェア (2015 年現在) を誇る Tmall.com (天猫) (図表 3) と、中国の個人間取引 (CtoC) サイトで 99% のシェア (2015 年現在) を誇る Taobao.com (淘宝) (図表 4)、の 2 つのプラットフォームを展開しています。アリババの競合は JD.com で、アマゾンのように個人向けサイトを手がけ、そのシェアは 28% (2015 年現在) です。中国の e コマース市場で圧倒的なシェアを持つアリババは、過去 12 ヶ月間の間に少なくとも 1 回以上の利用があるアクティブユーザー数が 4.23 億人います。アリババのアクティブユーザー数の多さが、売上手数料ならびに出店手数料だけでなく広告収入の源泉です。Tmall と Taobao の 2 つのプラットフォームの収益源は、プラットフォーム上に店舗している店のウェブ広告、リスティング広告、スポンサー広告などです。

図 3. 2015 年中国の B2C の E コマース 市場シェア

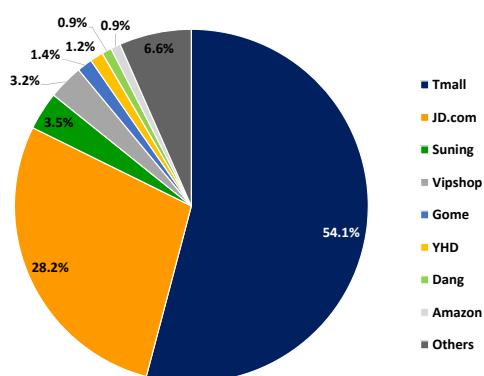
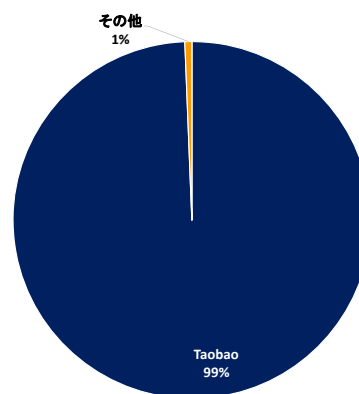


図 4. 2015 年中国の C2C の E コマース 市場シェア

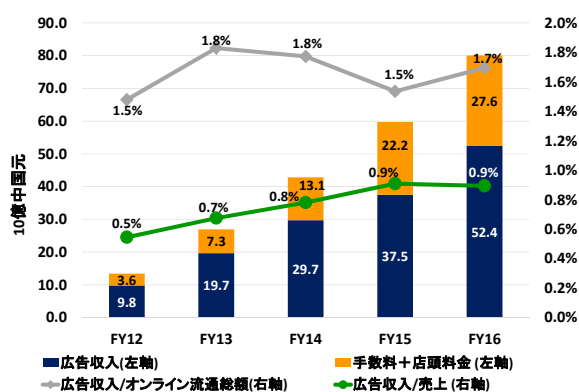


出所:iResearch、スパークス・アジア

2016 年度のアリババの売上手数料ならびに出店手数料は 276 億元 (約 43 億ドル)、出店者からの広告収入は 524 億元 (約 81 億ドル) で総取引額の 1.7% です (図表 5)。中国版 Google として知られ、中国で 80% のシェアを持つ検索エンジン、バイドゥ (百度) (BIDU:US) の広告収入は 664 億元で、アリババの広告収入を少し上回るにとどまっています。

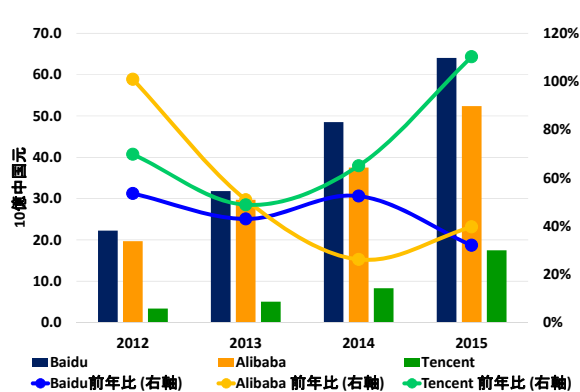
図表 6 は中国のインターネット大手 3 社のオンライン広告収入の推移です。バイドゥ、アリババに加えて、QQ、Wechat、オンラインビデオ、ポータルなどを運営するテンセント (騰訊控股) (700:HK) の 2015 年の広告収入は 175 億元 (27 億ドル) で前年同期比 100% を超えています。

図5. FY2016年のAlibabaの小売収入と広告収入比率



出所:iResearch、スパークス・アジア

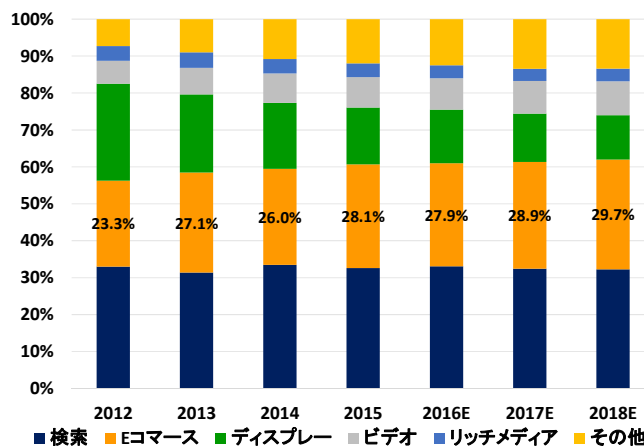
図6. 中国の“BAT”のオンライン広告収入額とその成長



*BAT: Baidu、Alibaba、Tencent の3社

このデータの背景には、EC サーチという新しい現象があり、既存の検索エンジンからのシェアを奪っています。消費者はインターネット上で買い物をする際、既存の検索エンジンを使うより、e コマースのサイトにログインし特定の商品を検索します。e コマース上で検索する際には消費者の購買意欲が高いため、アリババの顧客転換率(購入者数÷訪問者数×100)はバイドゥなどの一般的な検索エンジンに比べ高くなる傾向にあります。このため、出店者は一般的な検索エンジンよりも e コマースサイトに広告を載せるのです。これが、何百万もの小さな商店を抱えるプラットフォームビジネスの収益の源泉です。

図7. 中国オンライン広告のタイプ別市場シェア

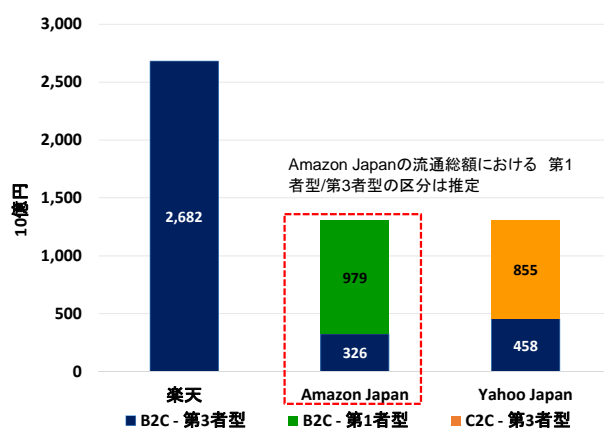


*リッチメディア: 音声や動画など様々なメディアの情報を統合して扱うこと

出所:iResearch、スパークス・アジア (2015年時点)

日本の e コマース市場に目を転じると、ヤフージャパンがアリババの成功例に倣い広告収入から収益を上げるビジネスモデルを取っています。2013年10月にヤフージャパンは e コマース事業における新戦略として、1) ストア出店料の無料化、2) 売上ロイヤルティの無料化、3) 個人会員に加えて法人会員についても適応することを発表しました。ヤフージャパンはマーケットシェアが低いため、広告収入に特化する大胆な戦略に出ました。

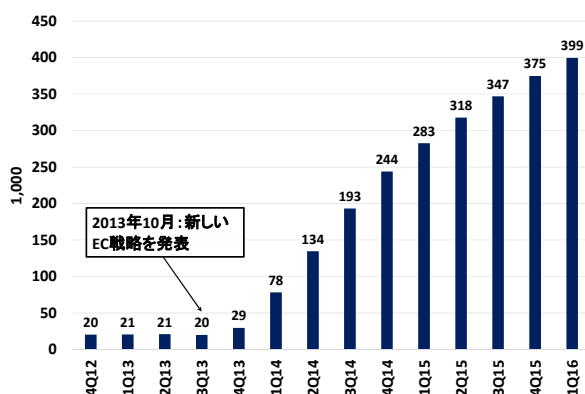
図 8. Yahoo Japan の市場シェアは競合より小さい



出所: 会社発表、スパークス・アジア

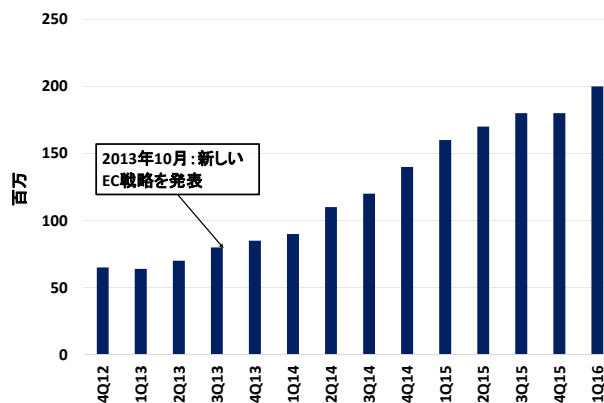
ヤフージャパンの 43%を保有するソフトバンクはアリババの 30%も保有しています。ソフトバンクの孫代表取締役社長はアリババとヤフージャパンの取締役でもあります。このことがヤフージャパンの戦略に影響したと考えられます。ヤフージャパンの新戦略はすぐに効果を発揮し出店数を大幅に増加させ、同社によると取扱商品の豊富さは業界最多です。

図 9. Yahoo Shopping における販売者 ID 数



出所: 会社発表、スパークス・アジア

図 10. Yahoo Shopping における取扱商品(アイテム)数



ヤフージャパンは販売促進クーポンを積極的に投入する戦略に出ています。ヤフーショッピングの取扱高は前年同四半期比 60%増(図表 11)、利用者数も飛躍的に伸びています。したがって、ショッピング関連の広告収入が今四半期25億円にとどまっているのは(図表 12)、その収益化に問題があると考えられます。前年同期比の成長率は 240%ですが、全体の取扱量の 0.7%です(図表 12)。ヤフージャパンの成功は、継続的な利用者の獲得と取扱高の増加による、広告収入の増加が鍵を握っています。

図 11. Yahoo Japan の流通総額の伸び

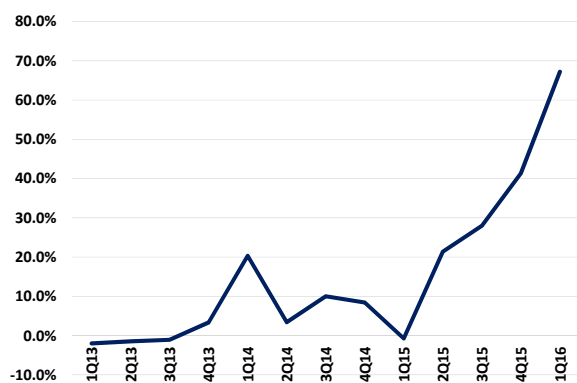
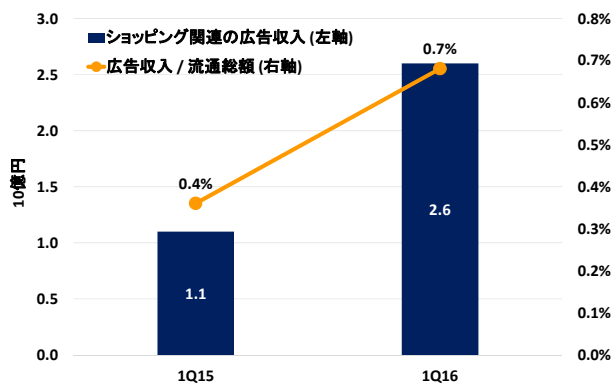


図 12. Yahoo Japan の広告収益化率



出所: 会社発表、スパークス・アジア

2. フルフィルメント投資

フルフィルメントとは、e コマース販売における商品の受注から決済、ピッキング、配送までのトータルサービスのことで、フルフィルメントサービスの向上は e コマース普及の鍵を握っています。アマゾンが e コマース業界最大手ですが、在庫管理や倉庫運営に関するリスクを自社で負っており、フルフィルメント投資も先行しています。金融危機以降、アマゾンは投資を拡大し、倉庫の床面積を対 2009 年比で 11 百万平方メートル、約 7 倍に拡張しました。昨年の設備投資は 45 億ドルで、アマゾンの投資は物流大手の FedEX や UPS に匹敵する規模です。(図表 13) 注文件数の増加とサービスコスト削減のため、アマゾンは今後も積極的に投資を継続することが予想されます。

図 13. Amazon の商品保管(倉庫)の床面積推移

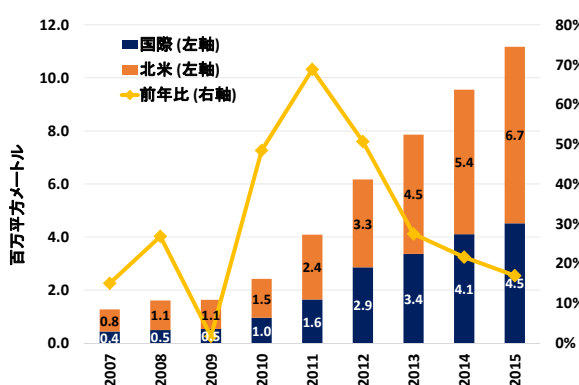
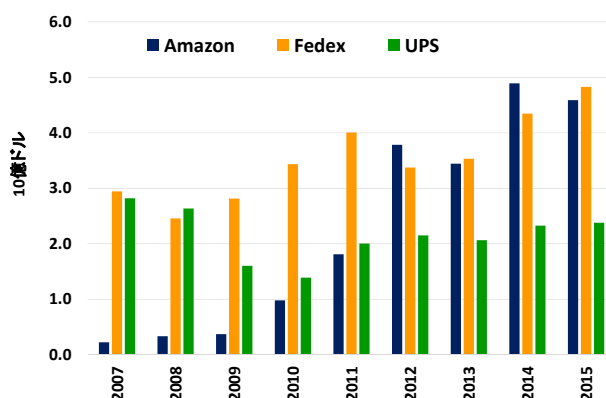


図 14. Amazon、Fedex、UPS の設備投資額推移



出所: 会社発表、スパークス・アジア

中国では、JD.com がアマゾンと同じビジネスモデルで e コマース事業を展開しています。中国第 2 の e コマース企業である同社は、自社で在庫を抱える利点を生かしより早く配送できることから、アリババからシェアを奪っています。アマゾンは客先への商品の配送を、FedEx や UPS など提携企業に委託していますが、JD.com は配送も自社で行っています。中国の小包配送業界は米国と比較するとまだ集約化が進んでいません。自社で配送を行うことはコストの削減と顧客の利便性を高めることに大きく貢献しています。上場以来、JD.com は物流最大手で、倉庫の床面積を約 3 倍の 430 万平方メートルに拡張し、速達サービスである 211 プログラム(午前 11 までの注文は同日中に、午後 11 時までの注文は翌日の午後 3 時までに配達)を地方都市でも始めています。(図表 17)

図 15. JD.com の商品保管倉庫及び流通ネットワーク

| 上場時 (1Q14) | 2016年3月時点 (1Q16) |
|---------------------------|---------------------------|
| 7 商品発送センター | 7 商品発送センター |
| 86 倉庫/ 36 都市 | 213 倉庫/ 50 都市 |
| 延面積: 1.5 百万平方メートル | 延面積: 4.3 百万平方メートル |
| 当日・翌日配送 > 70% | 当日・翌日配送 > 88% |
| "211プログラム" を 103 の国と地域で展開 | "211プログラム" を 330 の国と地域で展開 |
| 翌日配送サービスは 503 の国と地域で展開 | 翌日配送サービスは 1,638 の国と地域で展開 |

*211 プログラム: 当日の午前 11 時までに注文した場合当日配送。午後 11 時までに発注した場合は翌日の午後 3 時までに配達するシステム

出所: 会社発表、スパークス・アジア

中国のアリババ、日本の楽天やヤフージャパンなどのように、配送を提携会社に委託する場合、商品販売のプラットフォーム運営がそのビジネスです。消費者がeコマースのプラットフォームを選ぶ際、配送は大きな差別化要因となるため、プラットフォームビジネスに特化する企業も、配送を軽視できません。全体的なサービスレベルが日本に比べて低い中国においては、配送はより差別化要因となります。アリババはフルフィルメント戦略の一環で、2013年5月に中国のコングロマリットと物流会社との合弁で、Cainiao ネットワークを立ち上げました。

Cainiao ネットワークは自社で資産を持たないデータサービス会社です。アリババは、中国の物流インフラとネットワークは既に確立されており、新たに物流拠点を建設するよりも、物流インフラとネットワークを繋げるからこそ重要と考えています。この合弁会社は現在、電子ラベルやルート選択などの基本的なサービスを提供することどまっていますが、ゆくゆくはピッキングから配送までを手掛けることを狙っています。現在、Cainiao の配送能力は提携企業を含めたとしても、JD.com に遅れを取っています(図16)。しかしながら、投資家は Cainiao のビジネスモデルの将来性に期待し、2016年3月の増資の際には、80億ドルで同社を評価していました。もし成功すれば、Cainiao がアリババのeコマースプラットフォームの配送を一手に引き受けることになります。

図16. Cainiao Network の商品保管倉庫及び流通ネットワーク

2016年3月時点(1Q16)

40以上の国内パートナー(含む Haier と Suning)

倉庫延面積: 1.7百万平方メートル以上

(0.7百万は自社保有、1百万はリースもしくはパートナー)

翌日配送サービスは550以上の国と地域で展開

出所: 会社発表、スパークス・アジア

3. 商品カテゴリーの拡大

アマゾンや JD.com のような小売業者は本、携帯電話、電子機器、家電などの標準化された商品から取り扱いを始めました。しかし、標準化された商品は利益率が低いため商品カテゴリーの拡大が重要課題の一つです。

アマゾンは日用品や生鮮食品の取り扱いを世界的に展開することを発表しています。日用品や生鮮食品は、粗利率の改善と注文数の増加を伴ってアマゾンの収益を押し上げることが期待されています。商品カテゴリーの拡大によって、アマゾンはより多くの商品を取り扱うことになり、その配送コストは拡大しています。アマゾンはプライベートブランドの取り扱いも始めています。

図 17. 日本の EC 業者の流通総額の商品分類別内訳

| 流通総額の商品別内訳 | 第3者プラットフォーム | | 第1者プラットフォーム |
|------------|---------------|----------------|---------------|
| | 楽天市場 | Yahoo Shopping | Amazon Japan |
| 食品/農場からの直送 | 19.4% | 18.6% | 2.9% |
| 健康食/衣料品 | 3.9% | 4.0% | 1.3% |
| 美用品、その他 | 6.8% | 10.4% | 2.7% |
| 日用品・雑貨 | 14.3% | 8.1% | 7.8% |
| 衣料品 | 26.8% | 8.9% | 2.3% |
| 家電/PC | 10.0% | 16.9% | 26.2% |
| 本/ソフトウェア | 11.3% | 8.0% | 55.3% |
| その他 | 7.6% | 25.1% | 1.6% |
| 合計 | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

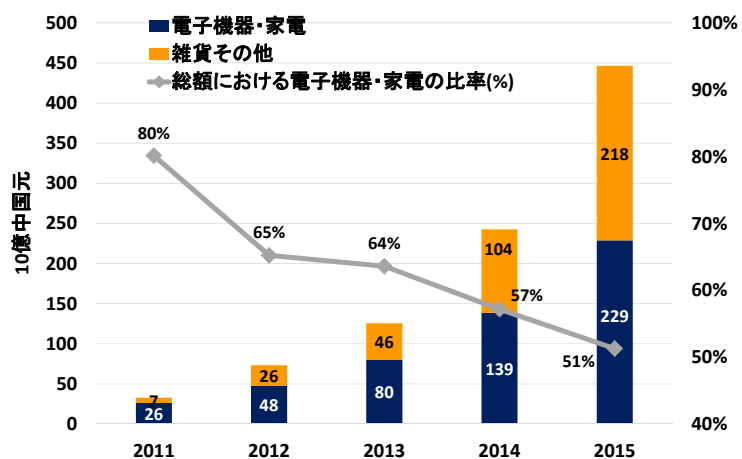
第3者プラットフォーム：貸し店舗型、ショッピングモール型

第1者プラットフォーム：自己販売、発送型

出所：ドイツ銀行、スパークス・アジア

中国の JD.com は 2011 年の段階で総取引額の 80% を電子機器、家電が占めていました。その後、衣料品や靴、雑貨などに商品カテゴリーを拡大し、電子機器、家電の割合は約 50% に減少しました。JD.com も中国の主要都市でスーパーチェーンを展開している Yonghui への投資とウォルマートとの提携を通じて生鮮食品や日用品に商品カテゴリーを拡大しています。消費者がインターネットで生鮮食品と日用品を注文し始めると、収益性の改善と、注文頻度の上昇が期待されます。

図 18. JD.com の流通総額の商品別分類推移



出所: 会社発表、スパークス・アジア

アリババも商品カテゴリーの拡大を進めています但其の方向性は異なります。アリババの強みは、Taobao(個人間取引)プラットフォームで取り扱われるアパレルや靴にあります。家電や電子機器などの標準化商品の販売における競争力を維持するため、アリババはHaier Electronics(海爾)(1169:HK)とSuning(蘇寧電器)(002024:SH)に投資しました。両者は自国で既に家電の販売ネットワークを持っていますが、アリババのプラットフォームに開いたネットストアで販売を行っています。

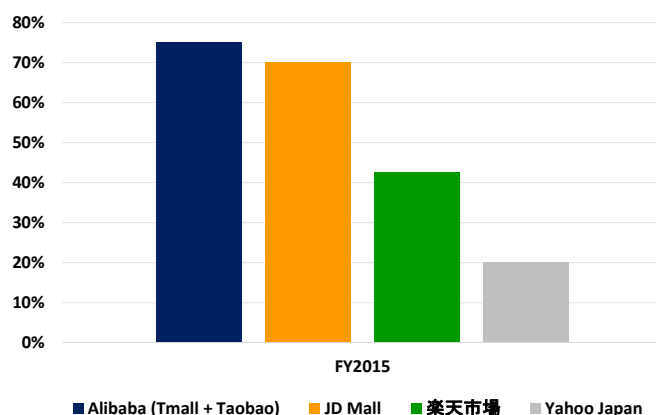
4. フィンテック

「フィンテック」といわれる IT を活用した金融サービスは中国と日本の e コマース業界でも進化してきました。アリババから分社化した AntFinancial は 2016 年の増資の際 600 億ドルで評価されました。JD ファイナンスは 2015 年 12 月に 70 億ドルで評価されましたが、JD.com が大株主です。楽天のフィンテックセグメントは売上の 36%、営業利益の 41%を占めています。eコマースプラットフォームに付随して始まったフィンテックですが、eコマースプラットフォームを使わない層へターゲットが拡大しています。「フィンテック」のサービス領域として重要な、1) 決済機能、2) コンシューマーファイナンス、3) サプライヤー金融についてご紹介します。

1) 決済機能

フィンテックの売上の源泉は決済機能で、サービス領域のうち最も重要です。e コマース企業は、アリババの Alipay、JD.com の JDPayment、楽天市場の楽天カード、ヤフージャパンの YJ カードなど、それぞれが独自に運営する決済機能を使うよう消費者に促しています。e コマースの売上の増加に伴い、これらの決済機能の利用者は拡大しました。

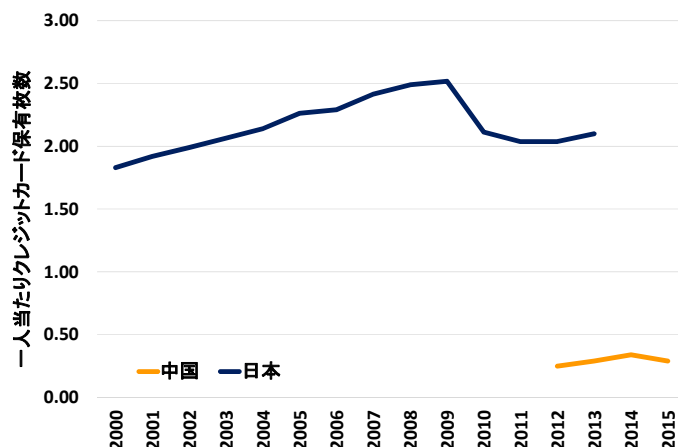
図 19. EC 業者の自社決済システムの利用率



出所: 会社発表、スパークス・アジア

中国企業の決済ビジネスのモデルは、日本企業のそれとは大きく異なります。クレジットカードの普及率が低く、ノンバンクによるクレジットカードの発行を禁止している中国では、e コマース企業は米国の PayPal のような外部の決済システムを導入し、取引ごとに 1%を下回る手数料を課金しています。日本では、e コマース企業がビジネスを始めたばかりの 2000 年初頭にはクレジットカードの普及が進んでいました。クレジットカードの発行体である e コマース企業は、取引ごとに 1.6%の厚い手数料を課金していますが、広告宣伝負担が大きいのも事実です。一方中国では、各 e コマースサイトの決済オプションは自社開発のシステムに限られています。

図 20. 中国と日本のクレジットカード普及率



出所: 中国人民銀行、国際決済銀行、スパークス・アジア

2) コンシューマーファイナンス

コンシューマーファイナンスへの参入は e コマース企業にとって自然な流れです。プラットフォーム上に取引情報が蓄積されると、e コマース企業は特定の消費者の支払い能力を評価し、小額でも貸付を提案することができます。e コマース企業は貸付金額に対して利息を課金することができ、さらにプラットフォーム利用者の購買意欲を掻き立てるとともにプラットフォーム上で更なる需要を創出することができます。

3) サプライヤーファイナンス

サプライヤーファイナンスは、e コマース企業がサプライヤーもしくは出店者の資金繰りをサポートすると同時に、貸付金額に対して通常約 10%程度の利息を課しています。サプライヤーファイナンスは e コマースプラットフォームでの販売実績が安定しているサプライヤーもしくは出店者にのみ認められるので倒産リスクを減らすことができます。より多くの出店者やサプライヤーをプラットフォーム上に抱え込むことは、売り上げの増加に寄与します。

4) その他

その他のフィンテックビジネスは資産管理、ネット保険、ネット証券などを含み、その導入が進んでいます。この傾向は、業務上コスト効率の面で劣る伝統的な金融セクターにとっては脅威です。

【まとめ】

日本と中国の比較を通じて、グローバルなeコマース市場は急速に進化し、オンラインショッピングは小売全体に占めるシェアを増やしています。eコマース企業がいかに消費者の日常生活に深く浸透してきているのかを、4つの角度から分析してきました。広告収入モデルは消費者がeコマースプラットフォームでより多くの時間を使っていることを反映しています。以前はインターネット上で販売することが難しいと思われていた商品も物流の進歩により販売が可能になってきました。貸付サービスなどより消費者に関連性の高いサービスが提供されるようになり、eコマース企業はプラットフォーム内で最大のテクノロジー企業に進化しています。

eコマース市場参加者にとって、eコマース市場の成長はチャンスでもあり脅威でもあります。出店者にとっては、eコマースはより多くの消費者に商品売るための新しく効率的な販売チャネルです。物流会社にとってはeコマース出荷量の増加により、飛躍的にビジネスが拡大しました。一方、実店舗による小売や金融、伝統的な広告は、インターネット大手によりそのビジネスが脅かされています。アマゾンやJD.comなど、自社で物流まで手掛ける企業の出現により、既存の物流会社は存在意義を問われています。このように、eコマース市場の大きな変化は、様々なビジネスに影響を与え、投資機会を生み出しています。