

日本株ファンドマネージャーの視点 『衣料品専門店は投資に値するか』

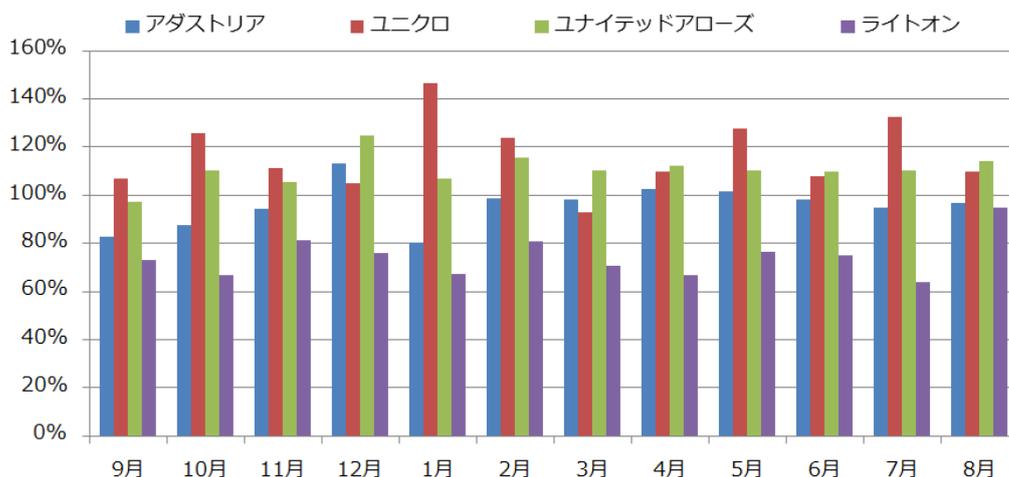
※このレポートでは、日本株ファンドマネージャーが注目しているトピックなどを毎週お届けします。

日本のアパレル市場はバブル期以降、大きな変化がありました。百貨店の売上の大幅減少、イトーヨーカドーに代表される総合スーパーのアパレル部門の成長と衰退、衣料品専門店チェーンの成長と大規模化、ネット販売の急成長と、産業の規模を考えるとわずか20年の中でもメインプレイヤーの交代が何度も起こりました。

一方、総務省の家計調査によると、2000年ごろは1か月あたりの被服及び履物の世帯支出が1.5万円程度あったものが、直近は1万円前後まで落ちてきています。衣料品の消費者物価指数は2004年ごろをボトムに緩やかに上昇していることを考えると、そもそも買う服の数が以前より大きく減っていることがわかります。

このような厳しい環境の中、現在の勝ち組となっているのが、ユニクロを代表とする衣料品専門店です。

(グラフ) 上場衣料品専門店の月次既存店売上高



出所：各社ホームページより大和住銀投信投資顧問作成

※2008年9月から2009年8月までの各月を100%とした場合の、2016年9月から2017年8月までの各月の国内店舗の既存店売上高。

専門店の上場企業は、毎月月次売上を発表しており、上のグラフは日本を代表するカジュアル系上場衣料品専門店の月次既存店売上高を表したグラフです。これは2008年9月から2009年8月までの売上高を100%とした時、8年後の2016年9月から2017年8月までの各月の売上高を比率で示しています。例えばアダストリアの9月の82.8%という数字は、2008年9月対比の2016年9月の既存店売上高で、2割近く売り上げが落ち込んでいることを示します。各月でばらつきがありますが、この8年間ではユニクロとユナイテッドアローズは人気不衰えな一方、アダストリアやジーンズ系に強いライトオンは苦戦していることが読み取れます。

■当資料は情報提供を目的として大和住銀投信投資顧問が作成したものであり、特定の投資信託・生命保険・株式・債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料は各種の信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に記載されている今後の見通し・コメントは、作成日現在におけるレポート作成者の判断に基づくものであり、事前の予告なしに将来変更される場合があります。■当資料内の運用実績等に関するグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。■当資料内のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

資産運用のベストパートナー、だいわすみぎん



大和住銀投信投資顧問

Daiwa SB Investments

大和住銀投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第353号

加入協会 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

CLOSEUP REPORT

2017年10月2日
情報提供資料

また下の表は2008年から2017年までの月次売上の各社の相関係数です。ユニクロは全体的に他社との相関が小さく、他社の売上動向と無相関な動きをしています。一方、アダストリアとユニテッドアローズは相関が高く、月次売上が同じ方向に動くことが多いことがわかります。

(表) 各社売上高相関係数

	アダストリア	ユニクロ	ユニテッドアローズ	ライトオン
アダストリア	1	0.33	0.56	0.41
ユニクロ	0.33	1	0.07	0.11
ユニテッドアローズ	0.56	0.07	1	0.28
ライトオン	0.41	0.11	0.28	1

出所：各種資料より大和住銀投信投資顧問作成

アパレルの売上は、気候に大きく左右されます。月次売上が発表されると株価が毎月反応するなど、株式市場も天候に注目しています。ただ長期で見ると企業力の方が大きく影響します。ライトオンよりユニクロの方がここ8年を見ればトレンドをとらえており、経営もうまくいきました。近い商品を扱っているユニテッドアローズとアダストリアを比べると、前ページのグラフのように8年前より既存店売上を増やしているユニテッドアローズの方がうまく経営してきたといえます。

ただこのセクターの問題点は国内の人口の減少以上に、市場が縮小してきたことです。20年前は衣服にお金をかけることが若者の最優先であり、他者との差別化のキーでした。しかし、スマートフォンが生活の中心になりつつある現代では、ブランド物の衣服にお金をかけなくてもそこそこおしゃれができる上に、食べ物や景色の写真を撮ってインスタグラムなどのSNSにアップするなど、人との違いはファッションだけでないことに消費者は気付いてしまったのです。この点から、衣料品専門店株への投資は、長期投資はあきらめて、短期の既存店の上下の鞘取りに終始することがよさそうです。

ただ衣料品業界すべてが後退しているとはいえないかもしれません。例えば下着の売上です。グンゼの下着の売上は2014年をボトムに増加に転じています。業界の淘汰が進んだことに加え、訪日外国人が日本製の下着の良さに気づき、購入しはじめました。また長年、同業のライトオン以上に売上が低迷してきたジーンズメイトは、ライザップに買収されたことで店舗投資ができるようになり、既存店売上がライトオンと異なる方向に動きだしました。

アパレルは移ろい易い消費者の好みを相手にしています。身近な衣料品株も、徐々に大転換が近づいているかもしれません。

株式運用第一部
永田 芳樹

■当資料は情報提供を目的として大和住銀投信投資顧問が作成したものであり、特定の投資信託・生命保険・株式・債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料は各種の信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に記載されている今後の見通し・コメントは、作成日現在におけるレポート作成者の判断に基づくものであり、事前の予告なしに将来変更される場合があります。■当資料内の運用実績等に関するグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。■当資料内のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。



資産運用のベストパートナー、だいわすみぎん

大和住銀投信投資顧問

Daiwa SB Investments

大和住銀投信投資顧問株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第353号
加入協会 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会