

## 日本株ファンドマネージャーの視点

### 『IoTや世代論に騙されるな。変わるのは流通だ！』

※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。

『IoT』や『若者のXX離れ』という言葉が流行っています。ITによる変化を描写する際、製品や製造工程に注目したのが『IoT』で、消費者に注目したのが『若者のXX離れ』だと私は解釈しています。しかし、日々取材をしても、『IoT』や『若者のXX離れ』によって、最近業績が大きく変化した企業には出会ったことがありません。つまり、企業が良い商品を提供し、それを消費者が消費する、という点は何も変わっていないのです。

ITによって急速に変化しているのは流通です。私は『e-distribution』とでもいうべき流通の変化こそが、今後の企業業績を大きく揺るがすと考えています。

米国では、アマゾンによって既存の流通企業の業績が大きく悪化しており、アマゾン・エフェクトという言葉まで誕生しています。そうした企業の株価は大きく下落し、100店以上の店舗閉鎖計画も相次いでいます。アマゾンの影響は百貨店やスーパーにとどまらず、産業資材大手のWWグレインジャー（米国の優良企業）にも及んでおり、同社もアマゾンとの競争から値下げや2桁減益を余儀なくされています。

日本では、最近私が取材した企業の2割以上がアマゾンについて話すようになりました。今までは、Eコマース、光ファイバー、といったアマゾンと関係の深い業種の企業だけでしたが、アマゾン内で商品やコンテンツを販売する企業もアマゾンについて語るように変化しています。いよいよ日本でも流通業界における変化が企業業績に影響を及ぼしてくるぞという雰囲気です。

また、私の先月の支出を調べてみても、支出額の約30%がオンライン経由での購入でした。食品や日用品で買えるものが増えている他、出前・高速バス・レストランなどサービス領域でも新しいアプリを使うようになり、毎年オンラインでの購入比率が上昇しています。

このように流通が変化する中で、投資先企業への影響をどう見極めればよいのでしょうか。彼を知り、己を知れば、ということで、アマゾンや『e-distribution』の特徴を理解し、投資先企業の決算や取材を通じてモニターしていく、という方法が王道だと思います。

アマゾンとはどのような存在でしょうか。創業者のジェフ・ベゾスのインタビュー記事\*によれば、アマゾンが重視しているのは「商品セレクション、発送のスピード、低価格」であり、アマゾンは「大きな顧客ベースに低マージンで提供したい」という理念を持つ会社です。そのため、アマゾンが伸びると、基本的には関連企業のチャネルミックスは悪化する傾向にあります。

『e-distribution』にはどのような特徴があるのでしょうか。市場が大きく拡大するのは、在庫システムが整備される時です。これによって品揃えと発送スピードが改善するため、航空券やホテルのオンライン予約が増える前には在庫システムに動きがありました。その後は利用者増で各社が成長しますが、やがて利用者数の伸びが頭打ちになる成熟期が訪れます。この時期

■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9月4日  
情報提供資料

には1人当たり売上をどう伸ばすかが重要となります。また、オンライン上で売れやすい商品としては、ロングテールが有名ですが、検索の容易さと品質の信頼度から『型番商品』、店頭よりも商品を説明する機会が多いことから『説明商品』、などもオンライン販売に適しています。

こうした基本的な特徴を理解した上で、決算毎に投資先企業に取材をします。何故ならアマゾンには国や企業毎に異なる取引条件を適用し、かつ頻繁に取引条件を変えるため、トップダウンでの投資が難しいためです。例えば同じ文具業界でも、以下のようにチャンネル戦略やアマゾンへの対応が異なります。

企業名	流通 チャンネル	アマゾンへの対応	アマゾンで今後予想される影響
コクヨ	全方位	日本で最も積極的	B to C 事業は好調維持も、B to B 通販は Amazon Business の本格展開で競争激化の可能性あり
パイロット	直販	米国戦略を議論中	米国でフリクションがカテゴリー売上1位と絶好調、供給増に伴い品薄が解消され売上増
三菱鉛筆	代理店	静観姿勢	利益率重視の戦略で、目先の影響は小さい

\* 参考文献：スティーブン・レビー(2012)『CEO OF THE INTERNET ジェフ・ベゾス、かく語りき(WIRED Single Stories 010)』コンデナスト・ジャパン社

株式運用第一部  
上石 卓矢

■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