



消費者のプレミアム化:中国ビール産業からの教訓

Xiang Xu

株式シニア・アナリスト、

イーストスプリング・インベストメント・マネジメント（上海）カンパニー・リミテッド

中国では可処分所得の上昇や高品質へのこだわりなどを背景に消費者の嗜好は変化しています。また、中国政府が掲げる格差解消のスローガン「共同富裕」は、国民の全体的な購買力を高め、消費関連部門に恩恵をもたらすことが考えられます。こうした変化は、特に中国のビール業界において顕著であり、中国の消費者市場の成長から利益を得ようとする投資家に示唆を与えてくれます。

中国の巨大かつ成長中の消費者市場は、多国籍消費者企業にとって常にある種の魅力を持っています。

2020年時点で、約4億人の中国人が中間所得者層¹に分類され、中国政府は2035年までに「中間所得者層を大幅に拡大する」ことを目標としています。

所得水準の上昇に伴い、中国の消費者はより高い品質でより豪華な商品・サービスを求めるようになり企業はこれらのアップグレードを行うようになりました。こうした傾向は「プレミアム化（消費の高級化）」と呼ばれており、同テーマについては2021年5月のレポート「[中国：食品・飲料業界を牽引する3つのトレンド](#)」でも取り上げました。

転換点を迎えた中国の消費者市場

中国政府が打ち出している「共同富裕」の目標は、中国の低・中所得者層の所得水準と消費力の向上もその目標としています。これらの層の人々は限界消費性向（可処分所得の増加分のうち消費に回す割合）が高い傾向にあるためです。この目標は、“皆が共に豊かになる”ことの実現に加え、内需と外需の双方を好循環させて質の高い成長につなげる「双循環」の構築において国内消費がますます重要な推進力となることを可能にします。

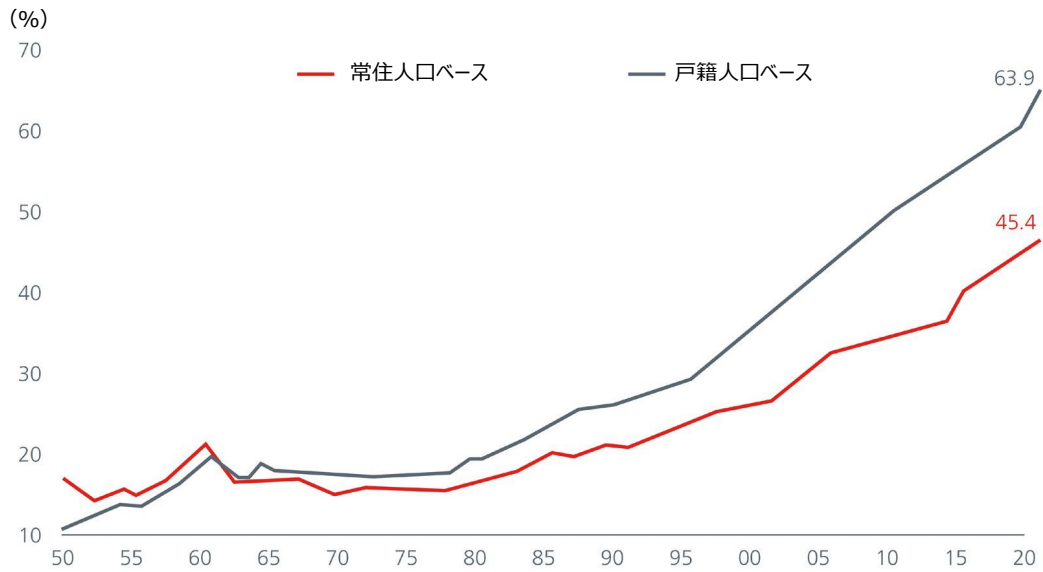
2021年5月に中国国家统计局が発表した「第7回全国人口センサス」（日本の国勢調査に相当、2020年に実施）の結果で明らかになった人口増加率と出生率の低さは、中国の消費者市場の見通しをやや後退させたかもしれません。しかし一方で、同調査は中国消費者市場のプレミアム化傾向を後押しする要因が依然として残っていることを示すものとなりました。

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメント株式会社の最終親会社です。

最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

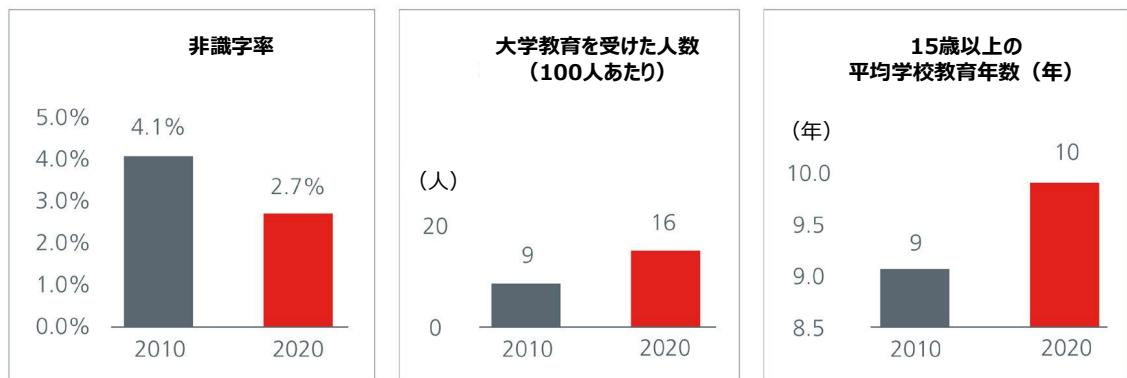
※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

図表 1: 中国の都市化率（都市人口の割合）は上昇傾向



出所：中国国家统计局（NBS）、Citi Research.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

図表 2: 中国人口動態の変化（2010年と2020年の比較）



出所：中国国家统计局（NBS）のデータ（2021年6月）に基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

同調査の結果によると、中国の都市化率は上昇を続けています（図表1参照）。また現在、農村部よりも都市部の人口数が多くなっています。消費者市場におけるプレミアム化の傾向は中国全土で見受けられますが、現在は購買力が高い住民が多い中国都市階層上位である1～2級の上級都市*で、その傾向がより顕著になっています。

しかし、インターネットやオムニチャネル（インターネットと実店舗の融合）の発達、浸透により、1～2級以外の都市階層の低い都市でもプレミアム化が加速し始めています²。

* 中国の都市をそのレベルに応じた等級（1～5級）によって分類したものです。

また、同調査によると、中国人の教育水準が向上しており、これはより良い就業機会、そして消費拡大につながる可能性があります。（図表2参照）

現在、中国の一人当たりGDPは1万米ドルを超え、さらに都市別にみると14都市では2万米ドルを超え、先進国の一人当たりGDPとほぼ同じ水準に到達しています。多くの先進国でのこれまでの事例をみるとから、歴史的に一人当たりGDPが1万米ドルに達した時が高級品などのプレミアム市場が立ち上がる転換点となっていたことがわかります。このことは、中国の“プレミアム化の流れ”から利益を得ることができる企業にとって大きな可能性を秘めています。

「量より質へ」とシフトするビール市場

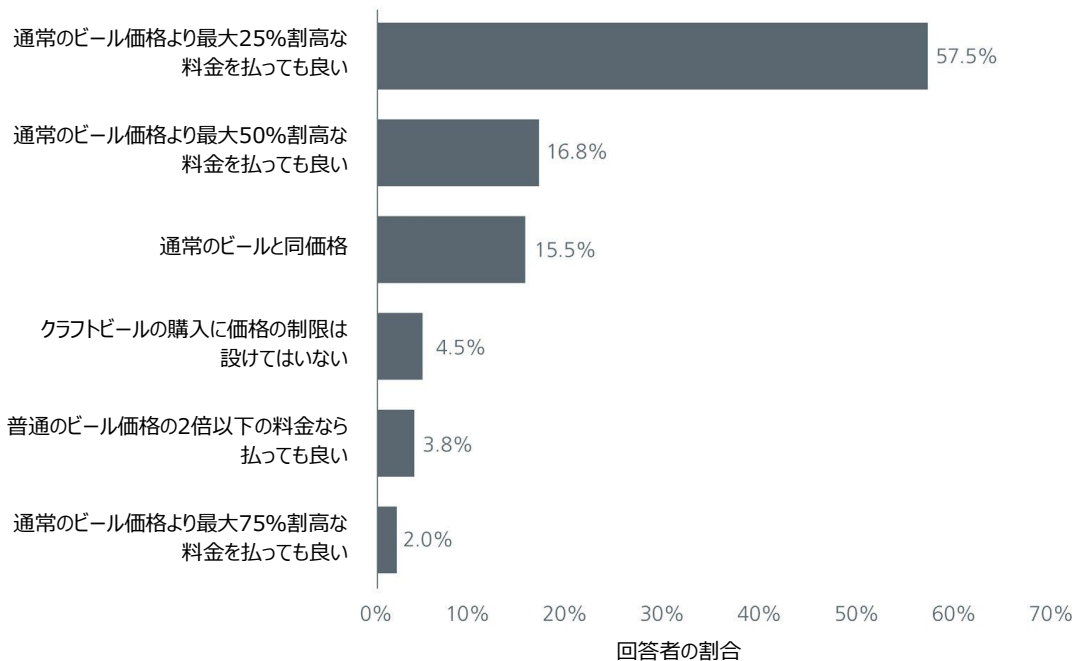
プレミアム化は、中国のビール業界を一変させました。1980年代初頭、中国はすでに世界最大のビール生産国であり同時に消費国でした³。当時、中国のビール産業は力強い成長を遂げていました。一時期、中国には800を超える地ビールブランドが存在していました。しかし、外国産と地場産のビールメーカーの競争が激化し、地場のビールメーカーの業績は急激に悪化しました。都市部の消費者が地ビールよりも輸入ビールを好んだため、地ビールメーカーは特に高級品市場において厳しい競争に直面しました。このような状況下で、政府による支援や低利の融資、税制優遇措置を享受していた国営ビール会社が、ビール業界のM&Aを加速させました。その結果、2010年から2011年にかけて、大衆ビールメーカーの数は592社から492社にまで減少しました。

競争激化と消費者の嗜好の変化が、2000年代後半に中国でクラフトビール産業が始まる背景となりました。中国では地ビールメーカーがクラフトビールの醸造に参入した結果、中国全土に小規模のビール醸造所が誕生しました。

また、急速な都市化が進み、特に若い世代のライフスタイルが変化し、消費者が特別なビールを飲む機会が増えました。2025年までにバーやレストランなど家庭外での消費がビール消費全体の72%を占め（金額ベース）、数量ベースでは全消費量の50%を占めるようになると予測されています。さらに、中国の消費者は安価な大量生産による代替性の高いビールよりも高品質なビールにお金を払うことを望むようになりました。（図表3参照）

ユーロモニター社によると、中国のクラフトビールの販売量は、中国全体のビール市場の2.4%（2019年末時点）に過ぎませんが、その成長は2019年末までの過去10年間で約30倍に増加しています。大量生産による代替性の高い一般的なビールでは、もはや中国のすべての消費者のニーズを満たすことができないため、この割合は引き続き増加することが予想されています。平均価格が一般的なビールの2倍以上のクラフトビールなど、プレミアム化されたビールを消費者に提供することで、ビールメーカーは販売構成を改善し、利益額だけでなくその利益率も向上させることができます。現在、中国におけるクラフトビールの市場浸透率はまだ低いですが、ビールメーカーにとっては大きなビジネスチャンスとなります。

図表 3: 中国消費者のクラフトビールに対する価格面からみた消費意欲



出所：Statista.のデータ（2019年6月）に基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

まとめ

中国のビール業界は競争が激しいものの、ブランド戦略をうまく展開し、コストを抑えることができる企業は、市場シェアの拡大と利益の拡大により収益を引き上げることができるため、プレミアム化への取り組みから収益を得ることができるかと私たちは考えています。さらに、これまでのM&Aに伴う多額の“のれん代”の償却が進めば、中国ビール会社に対する企業価値評価の方法も、これまでのような企業買収コストの回収期間の算出をベースにしたもの（例：EV/EBITDA倍率など）から徐々に脱却していくと思われれます。

また、業界の内外から新たな“課題と機会”が生じる可能性があります。例えば、米国や日本で人気を博している低アルコール飲料は、中国消費者のライフスタイルの「プレミアム化」の進行を反映して、中国でも次の大きな流行となる可能性があります。

中国のビール業界の変化は、中国の広範な消費者セクターへの投資家にとっても教訓となります。中国共産党政権が掲げるスローガン「共同富裕」は消費関連分野に恩恵をもたらすことが予想されますが、投資家は最終的な勝者を見極めるために、企業固有の指標をしっかりと把握し、中国の消費者嗜好の変化の先を注視する必要があります。

データ出所

1. 総年収が10万人民元～50万人民元の3人家族として定義
2. BofAM. “China Consumer Sector – Stock Picking in Post Covid Era.” (2021年1月)
3. 数量ベース

<当資料に関してご留意いただきたい事項>

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、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。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、本資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。