

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2368号 2017年07月24日（月曜日）

## 《 PwC report on Amazon 》

今週は「アマゾンと金融政策」と題してレポートしたい。「金融政策」を「経済」、更には「経済・社会・政治」と置き換えても良いのだが、先週は日銀の金融政策決定会合があった。またまたの政策目標（2%の物価上昇）の先送り（18年度ごろ→19年度ごろ）となった。そこで、視点としては「金融政策」を念頭に置く。

実は筆者にとって先週は非常に興味を惹かれる調査が発表になった。PwC（プライス・ウォーターハウス・コーパース）によるもの。同社はロンドンを本拠地とし世界159カ国に180,000人のスタッフを擁する世界最大級のプロフェッショナル・サービス会社。調査の視点は「アマゾンは、小売店や消費者の買い物行動にどのような影響を与えているのか？」というもの。

ITmedia やサンケイの報道によると、その結論は『「アマゾンが登場したことで、小売店で買い物をする頻度が減った」と答えた人の割合が最も高かったのは日本だった。世界全体では28%だったのに対し、日本は39%と、米国を上回った』というもの。日米以外ではブラジル（35%）、ドイツ（34%）などが続く。日本では、オンラインで買い物をする消費者の10人中9人がアマゾンを利用したことがあるという。

PwCはオンラインで買い物におけるアマゾンの影響として

「他の小売業者のWebサイトで買い物をする頻度が減る」

「アマゾンでしか買い物をしない」

などがあると指摘。同社は国別の比較をした上で、「日本はさまざまな面でアマゾンの影響が大きい」と結論付けている。確かに日本では「アマゾン」は日常用語だし、メディアにも頻繁に登場する。

しかし私がこのニュースを見て意外だと思ったのは、アマゾンの経済や業界への影響が一番話題になり、実際に郊外のモールなどがバタバタと潰れて小売業に携わる従業員の数が減っているのはアメリカだという点。むしろ、日本ではアマゾンの影響（経済や社会など）に関する議論は少ない。アマゾンはヤマト運輸などとの関係では大いに話題になったが、「金融政策とアマゾン」といった論議を聞いたことはあまりない。「日本への影響が大きい」というPwCの結論と齟齬する。

それは一つには、日本ではアメリカほどには小売業の世界で「バタバタと倒産が増えている」といったニュースが少ないからかも知れない。店舗閉鎖など従来型小売業の苦境は大

手百貨店でも聞こえてくるが、大きな倒産のニュースはあまりない。なぜか。

筆者は数年前に購読者の減少（ネットでニュースを把握する人が増えて）でアメリカの新聞社がばたばたと倒れた時に調べたこと思い出す。日本でも一部の新聞社で読者離れが進み「経営が危ない」とも言われた時期が合った。しかし大部分の日本の新聞社は生き残った。「何故か？」を調べたのだ。私のその時の結論は「日本の新聞社などマスコミ各社はある意味“不動産会社”でもあるからだ」というものだった。これらの会社は本業に関連して土地やビルを持ち、それを活用出来る。故に本業の不振を吸収できたし、今も出来ているというもの。

実際に経営危機が言われ続けた大手新聞社の卒業生は筆者の「なぜかもってますね」（ちょっと失礼だったが）という質問に対して、「だって私がいた新聞社は各県庁所在地の一等地に土地やビルなど不動産を持っているから、そんなに簡単には潰れない」と解説してくれた。そう言えば、日本のメディア各社を調べると本業は不振だが、社屋の横にオフィスビルを建ててそれを貸しているのが安泰といった社が目立つ。

対して、アメリカは本業一本の社が多い。本業、つまりメディアが読者離れで駄目になれば直ぐに倒産だ。恐らくメディアを含めて日本の他の業種がそうであるように、小売業もある意味“不動産業兼業”なので、小売り売上げが落ちても「他で生き延びている」のかもしれない。

その意味でも、アマゾンの小売業へのインパクトは業績的には日本では影に隠れているとも言える。各都道府県の主要都市を回ると、シャッター街が広がっている。その背景には人口減や、近くに大型店が出来たというようなファクターもある。商店街のシャッター街化は、アマゾン登場以前から始まっていることでもある。

しかし店の人に実際に「なぜ売上げが伸びないか」を聞くと、「皆さん、アマゾンで買っておられるので」という答えが結構多く返ってくる。PwCの言うように、「日本で人々がアマゾンでいろいろなものを買うようになった」ということが、日本の小売業界全体に大きなインパクトを及ぼしていることは容易に想像出来る。

筆者の例で恐縮だが、「水」は全てアマゾンで買っている。その他の商品でも「実店舗（アメリカではこれを brick-and-mortar という）に幅広い選択肢がないと予想される物」についてはネット利用、具体的にはアマゾンのサイトに行くことが増えている。もっとも直近で「やっぱりアマゾンが便利だ」と思ったのはヘッドランプだ。これを実店舗で探そうと思ったら、ほとんど選択肢がなかった。しかしネットの売り場は違う。「これほどまでにはいらない」と思うほどの選択肢がある。実店舗で並べられる商品の数は極めて限られる。ネットは実際には無限だ。

## 《 Amazon Effect 》

アマゾンのインパクトが業績に直ちに表れているアメリカでは、同社に対する新語が次々に生まれている。「everything store」というあだ名は直ちに理解していただろう。

アマゾンの本のネット販売で世に出たが、今は文字通りあらゆる物を売っている。ソフトウェアも売っていて、日によっては車もある。電気料金など料金系を除いて、恐らく日銀が物価統計の対象としているほぼ全てのモノを扱っているのではないか。

最近 IBM が発表した決算はまたまたの減益となった。アメリカのメディアの解説は「IBM の業績悪化は、クラウドなどの分野でアマゾンに後れを取ったこと」と指摘している。アマゾンは当然 IT 会社でもあるし、宇宙・航空にも手を出している。つまりアマゾンはネット商店街としては店舗スペースが無限の「とてつもなくデカイよろず屋」というわけだが、決してそれに留まっていないということだ。

アメリカで経済活動とアマゾンとの関係を表象する用語としては、まず「Amazonification of Main St.」（メインストリートのアマゾン化）が挙げられる。従来小売りの現場では各店舗がサービスを競い、それ故に時に割高な商品の販売が可能になって、小売り各社の業績を高く保った。様々な業態（ショッピング・モール、デパート、スーパーマーケットなど）が繁盛する基礎になっていた。実際に我々消費者は、それぞれの小売り業態のサービスを見ながら、「これはここで買う」といった選択をしていた。その店への移動時間、移動方法などを勘案しながら。場合によっては「そこで買えば高い」と分かっているが、そこで買う快感もあって買い物をしてきた。むしろ「品質が良い」という前提はあるが、そうした代表格はデパートだった。

しかし「宅配」が基本のアマゾンなどネットショッピングの世界はどうかというと、それは実にはっきりと一物一価の世界である。だからよく我々がビッグカメラなどの家電量販店で見掛ける「他店で当店より1円でも安い物があったらお知らせ下さい」という立て看板は、そもそもアマゾンではあり得ない。違いが出てくるのはアマゾン・プライム（アマゾンの会員制度）のメンバーかどうかなどから出てくる配達料に関する異なった扱いくらいだ。

それが何を意味するかというと、人々が羨望的に買う高級車や宝石などを除いた分野では、「ネット利用の増加に伴って、より少ないサービス、それによる安値追求の進展」という事態となる。アメリカでは「Amazonification of Main St.」とは「which is making once costly services and goods become cheaper」を意味すると受け取られている。アマゾンは新興であるし、既存の店舗（brick-and-mortar）と競争しているから企業としての基本スタンスは「安値追求」であり、実際に日本でも「他店と比べても安く買える」という価格を提供している。

それと競争するためには、既存の店も安値を追求しなければならない。アメリカではウォールマートとアマゾンの対決が常に話題になる。最近ではアマゾンが実店舗の世界に進出し（ホールフーズを買収）、逆にウォールマートが衣類などのネット販売企業を買収し、双方が相手のターフを浸蝕し合っている。面白い構図だが、この両社は恐らく一つ一つの商品についても主に価格の面で激しい競争を展開しているに違いない。ウォールマートはまた供給業者を叩く。つまり「より安く」という方向での価格形成圧力がアメリカ経済全体に

波及しているし、今後も続くと言うことだ。

その競争の結果としては、客がネットに流れる割合が増えるに従って、モールなどが全米でバタバタとつぶれるという事態になっていると思われる。若い人達はネット利用が日常化している。つまり時間の経過はネットサイドに有利だ。アマゾンが伸びる中で、ウォールマートほどの調達力、資金力がない企業が生き延びるのは容易ではない。

日本でも有名な百貨店のメーシーズの業績も苦しい。実際に店舗を減らし、人を減らしている。有効な対抗策を打ち出せなければ、今後もその方向だろう。それは熾烈な生き残り競争で、アメリカでは小売業がある意味アマゾンに吸収されつつある（アマゾン化）とも言える。ウォールマートなどが懸命にあらがっていて、その結果は出ていない。しかしその競争がもたらす経済効果は「一般物価への下げ圧力」となる。

- - - - -

しかしもっと広い範囲でのアマゾンの影響力増大を指す言葉がある。それが「Amazon Effect」（アマゾン効果）だ。小売りのみならずあらゆる企業・産業をアマゾンが飲み込むことを、この「アマゾン効果」は意味する。実際に最近のアマゾンによる企業買収を追うと、先に指摘したように実に広範囲に及ぶ。最近トランプ大統領が「Amazon Washington Post」と表現したことで分かる通り、ワシントンの有力紙「ワシントン・ポスト」もアマゾンのジェフ・ベゾス氏の買収を受けた。アメリカで「Amazon Effect」に関心のない大企業の経営者はまずいないとも言われる。

アメリカの経営者らが考えているのは、「いつ自分の業界・会社がアマゾンに飲み込まれるのか」はやや先の話としても、当面は「アマゾンの影響力がいつ自分の業界に及んでくるのか」だとも言われる。アマゾンは車から医療、金融、ITに至るまであらゆる人間の経済活動をネットショッピングの対象にしつつある。アマゾンの体内を通過するマネーの規模は膨大だ。

アマゾンが「モノの世界」で及ぼしたインパクトを考えると、サービスの世界でも「強い価格への下方圧力」が生まれる可能性が強い。新たに進出する分野では、小売業でもそうだったようにアマゾンは新顔であり、業界への価格インパクトとしては「価格への下方圧力」が自然と生まれると考えられる。

ネットでの買い物では「説明」とか「説得」はないので、その分の価格は最初からさっ引かれる。消費者は最初からネットでのフリッジなしのサービス購入を選ぶ。それが価格水準全体に影響を及ぼす。ちなみにP w Cは他の小売業者が取るべき対策として、

- 「ニッチな市場で高い評価を受ける」
- 「コストを抑える」
- 「革新的な商品を提供する機動性を身に付ける」
- 「サプライチェーンを効率化する」

などを挙げる。また、実店舗と店舗スタッフの活用や顧客への還元を行えば、強みを生かすことができるとしているが、それは当然だろう。「やっぱりモノやサービスを購入する

には実店舗が好き」という消費者は数多くいる。しかし「コストを抑える」ことをしないと、戦いの場に登場できないことは確かだ。

### 《 big pressure on prices 》

ここでもう一度「アマゾンの登場で、小売店で買い物する頻度が減ったと答えた人の割合が最も高かったのは日本」という PwC の調査結果に戻る。戻った上で考えると、「やはりアマゾンには日本でも物価下落圧力の大きな要因になっている」と見るのが正しい気がする。それに楽天など日本のネット業者、それに将来日本に進出してくると見られるアリババなどの業者を含めても良いかも知れない。

将来まで含めるのは、「アマゾンに続いて続々とネット業者が出てくる」という時代状況の中で、価格面での比較優位しかない商品は今のうちに安くしておきたいという潜在意識が働くと思われるからだ。商売をしている人は皆敏感で、今後の自分の立ち位置をいつも探している。つまり今後に対する計算も非常に重要だ。

黒田総裁は先週の金融政策決定後の記者会見で6回目の目標達成時期の先送りに関して、「家計の節約志向に対応して企業が値上げに慎重な姿勢を崩せないためだ」と分析してみせたようだ。報道ではそうなっている。これまでの説明とあまり変わっていないように筆者には思えた。

筆者は記者会見全体を聞けなかったのが正しくないかも知れないが、ネット社会の進行でアマゾンなどのネット業者が小売業界全体で実に大きな存在感を示し、その結果小売業界の形や消費者の購買行動が大きく変わってきていること、そして小売業界全体が急速に力を付けているネット販売業者におののき、自ら競争的な意味合いから商品について「安値志向」を強めているとの認識は示されなかったように思う。

日本の GDP 統計で明らかなことは「GDP に占める消費」の割合は落ちていないし、それは主要項目の中ではむしろ強い方だということだ。デパートやスーパーの売り上げが落ちても、コンビニの売り上げは伸びているし、それよりさらにアマゾンなどのネット販売サイトの売り上げも伸びている。つまり日本の消費の現場における「買い物ルート多様化」はかなり急速に進んでいると言える。

アメリカでは小売店業界の雇用が減り、トラック運転手の需要が伸びている。増えるネット販売では「宅配」が基準だからだ。ネットの売り上げが増えれば、より多くのトラックの稼働が必要だ。多分日本でも同じ事が起きる。いや既に起きているのかも知れない。ヤマト運輸が直面した問題は、それを予感させる。

brick-and-mortar とアマゾンが中心に座るネット通販事業者との激しい販売競争は、全体的には供給業者（製造業者）に対する圧力となっているはずで、この環境がこれまた物価の上昇を抑えている可能性もある。

むろん、「インフレの局地戦」はいつでも、どこでも起こりうる。世界の主要都市の不動産価格の上昇は「不動産マネー 世界で過熱」という先週土曜日の日経朝刊の一面トップ

の記事でも明らかだし、東京の街角で良く見掛けるようになった超高級車（ランボルギーニ、マセラティ、フェラーリなどなど）も、インフレの局地戦の一つの兆候と見る事が可能だ。

しかしこの週末には筆者にはさらに二つの興味深い記事を見た。それは同じ日経の土曜版の一面右下にある「メルカリ 上場申請 年内めざし東証に」であるし、日経ネット 23日午後2時配信の「原油価格、低位で長期化へ シェールが価格決定権（日経本社コラムニスト脇祐三氏）」である。メルカリについては、筆者はまだやっていない。しかし親戚にメルカリの熱烈なファンがいて、彼女は実に頻繁に使っている。その話はよく聞く。

同サイトは「個人間の物品売買を仲介するフリーマーケットアプリ」で、現在の顧客網は日米で7000万人とこの記事は伝える。設立が2013年であることを考えれば、凄まじい伸びであり、今後日米のモノの流れを変える可能性がある。問題を起こしているが、今後ますますインパクトを強めるのではないか。メルカリの拡大は、明らかにデフインフレ傾向への拍車だ。

後者は有料会員限定の記事だが、中味は「石油輸出国機構（OPEC）諸国とロシアなどは5月に協調減産を来年3月まで延長することを決めましたが、原油価格は1バレル50ドルを割り込んでいます。米国のシェールオイル生産の増加などで協調減産の効果が薄れ、低い水準の価格が長期化しそうです」という書き出しで、見出しの通りの内容だ。これは私の見方と一致する。

筆者が懸念するのは6回も目標達成時期の先延ばしを続ける中で、国民の日銀政策に対する信頼性が失われ（黒田総裁は否定しているが）、また世界中で負債の塊が大きくなっていく中で次にリーマン級のショックが世界を襲ったときに、日銀として打てる手がなくなるのではないか、ということだ。

### 《 Macron's popularity rating drops 》

先週取り上げた日米の政治混迷という観点から見ると、今週は一つのヤマ場になりそう。日本では国会で安倍首相以下の主要人物も出席しての閉会中審査が行われる。恐らく「何が真実だったのか」は分からないままだろう。「言った、言わない」の水掛け論が予想される。

問題は、「それらのやり取りを国民がどう受け止めるか」だ。政治的にはそちらの方が大きい。どう見ても刑法事件には発展しそうな案件だが、「国民の印象」は仙台市長選での自公敗北を見ても明らかなように「票」に直結するだけに政治的インパクトが大きい。

この週末に出た世論調査では、大きく乖離した数字が出た。日経は「内閣支持率39%に続落 政権におごり65%」と報じているが、毎日新聞では「内閣支持率続落26% 総裁3選を62%が否定」となっている。朝日はこれに関連して、『「内閣改造しても駄目だ」大型地方選連敗、自民に危機感』という記事がある。両紙とも「安倍政権の危機」を報じていることに変わりはない。

アメリカではトランプ大統領一家の議会証言が予定されている。トランプ・ジュニアや娘婿のクシュナー氏など。それに途中までトランプ選挙対策のトップだったマナフォート氏なども証言予定されている。「大統領はあらゆる個人を恩赦できる」などとトランプ大統領は述べているが、一方でアメリカ議会は大統領の意向を無視する形で新たな対ロシア制裁を可決した。大統領は拒否権を発動できるが、今回の制裁は共和・民主の幅広い議員によって支持されており、拒否権が議会でひっくり返される可能性がある。

一方フランスではマクロン大統領の支持率が6月の64%から7月には54%に下がった。むろん、安倍、トランプ両氏の40%割れから見るとまだ高い。しかし「10ポイントの支持率低下はフランスの新任大統領としては初めて」とフランスのメディアは報じている。軍のトップがマクロン大統領の軍事費削減に抗議して辞任した際、マクロン大統領が高圧的な姿勢を取ったことにはフランス国内で批判が強い。フィリップ首相の支持率も8ポイント下落。相変わらず世界を見ると「政治的安定度」ではドイツのメルケル首相が断トツだ。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- |             |  |
|-------------|--|
| 07月24日（月曜日） | 5月景気動向指数改定値<br>6月白物家電国内出荷<br>加計学園問題を巡る衆院閉会中審査<br>6月のスーパー売上高<br>7月の仏 PMI 速報値<br>7月のユーロ圏 PMI 速報値<br>7月の米 PMI 速報値<br>6月の米中古物件販売件数 |
| 07月25日（火曜日） | 6月15日・16日金融政策決定会合議事要旨<br>加計学園問題を巡る参院閉会中審査<br>米 FOMC（26日まで）<br>5月の米 SP コアロジック・ケース・シラー指数<br>7月の米消費者信頼感指数（コンファレンスボード）             |
| 07月26日（水曜日） | 6月企業向けサービス価格指数<br>FOMC の結果公表   |
| 07月27日（木曜日） | 6月の米耐久財受注<br>米新規失業保険申請件数   |
| 07月28日（金曜日） | 6月有効求人倍率<br>6月労働力調査<br>6月全国消費者物価指数<br>6月家計調査<br>米4~6月期 GDP 速報値   |

7月の米消費者信頼感指数（確報値 ミシガン大学）

7月の独 CPI 速報値

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。相変わらず暑かったのですが、日曜日からはやや天候が下り気味で、今週の予報を見ても晴れマークがあまりない。しかし暑いのでしょうか。体調には気を付けましょう。今年の関東の場合、梅雨は一体あったのかなかったのか。実感としては何もなかった印象で、故に荒川などのダムの貯水量が低下。取水制限が徐々にレベルアップしている。

それにしても世界のニュースを見ていると、南極で大きな氷の塊が棚氷から離脱しつつあるようで、実際に離脱したら特大の冰山ということでしょうか。船舶は気を付けないと。加えて世界各地で局地的大降雨、河川の氾濫、旱魃、異常高温など天候に関するものが実に多い。それに山火事。日本でも北九州を初めとして各地（直近は秋田でしょう）で気象関係者が大騒ぎせざるを得ない状況が発生している。我々も日常で気を付けなければいけないことが一杯出てきたと感じる。熱中症を含めて。

この週末は箱根・山中湖に涼を求めて二日ほど移動していました。東京からはあまり遠くない両地ですが、箱根は山、山中湖は水とバラエティがあって良かった。箱根では久しぶりに登山鉄道に朝乗りましたが、まだ紫陽花が残っていた。あの独特のスイッチバックが何回も繰り返される面白い乗り物。塔ノ沢で一度降りたら、あの谷の深さに改めて驚きました。日本は秩父、高尾山など本当に急峻な山、エリアが一杯有るのですが（関西も多い）、箱根も「厳しい山だな」と思いました。「ブラタモリ」がやっていますが、江戸時代に箱根の關所が有効だった事が良く分かる。

山中湖ではフライボードにちょっと挑戦したのですが、撃沈しました。どうも足を固定するスポーツがいかん。スキーもそうですが。スケートは小さい頃からやっているのですが、フライボードは全くのダメでした。スキーは徐々にうまくなっているのに。フライボードもいろいろタイプがあるのですが、私がやったのは両足を固定して飛ぶやつ。悲惨なくらい駄目だった。飛んだら写真を撮ってもらおうと思ったのですが....。

たまたまその日は山中湖に「日本一のフライボーダー」と言われる人が来ていて、その演技を見たのですが、それは凄かった。回転あり、捻りありの自由自在。素人のように水に落ちることが決してない。何にでも秀でた人はいるものだし、山中湖にはウェイクボード（wakeboard スノーボードの水上版）にしる「プロを目指す子達が一杯いますよ」と聞いて、「10年後には面白いスポーツがいくつも生まれていて、その世界で生きる連中も増えるのかも知れない」と思いました。

ちょっと悔しいので、フライボードと試さなかったウェイクボードには機会があったらまた挑戦してみようと思います。



それでは皆さんには良い一週間を。

《当「ニュース」は三井住友トラスト基礎研究所主席研究員の伊藤(E-mail [ycaster@gol.com](mailto:ycaster@gol.com))の相場見解を記したものであり、三井住友信託銀行の見通しとは必ずしも一致しません。本ニュースのデータは各種の情報源から入手したのですが、正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。》