

アナリストの眼

コロナ禍での消費行動変化とインフレへの対応が求められる小売業界

【ポイント】

1. コロナ禍が2年以上続き、日本人の消費行動が徐々に変化しつつある。
2. ドラッグストアは巣ごもり需要一巡と共に今後出店ペース鈍化の可能性がある。
3. 百貨店は新たに登場した富裕層の旺盛な消費志向を取り込んでいる。
4. 外食チェーンはコロナ禍で業態間格差が拡大している。
5. 消費行動変化に加えてインフレへの対応力も問われる時代に。

1. コロナ禍で消費行動が変化

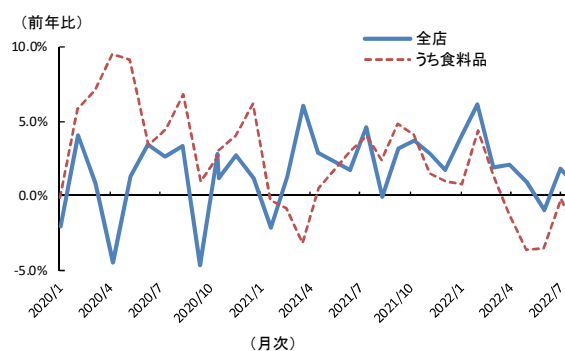
新型コロナウイルスの感染拡大から2年以上が経過し、ワクチン接種の進展や日本人各人の感染防止策励行により行動制限は徐々に緩和されている。そのような状況のなかで日本人の消費行動が変化しつつあり、小売業界への影響が業態毎に違いを見せている。

新型コロナウイルスの感染拡大当初は、政府による緊急事態宣言の発出による外出自粛要請に伴って「巣ごもり消費」が発生した。この「巣ごもり消費」の受け皿となったのはドラッグストアや食品スーパーなど、居住エリアの近距離に店舗を展開する業態であった。

一方で、テレワークの普及やまん延防止等重点措置の発出などによって外食チェーンや都心部のコンビニなどは客数の大幅減を被り、またインバウンド需要の消失及びシニア層の外出自粛により百貨店の売上も大きく落ち込んだ。

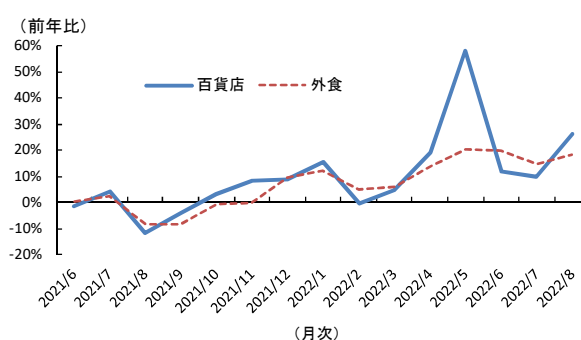
それらの流れが変わり始めたのは東京都を中心に4回目の緊急事態宣言が明けた2021年10～11月頃であり、この時期から「リオープニング」というキーワードが株式市場でも本格的に聞かれ始めた。その際の特徴的な動きがチェーンストア全体の売上増加率が「巣ごもり消費」の代表格である食料品売上のそれを上回った点であり、その状況は今夏の新型コロナウイルス感染第7波の到来以降も継続している（図表1）。また、ほぼ同時期に百貨店や外食チェーンの前年比売上が増加トレンドを回復しており（図表2）、まさに消費行動の「リオープニング」が小売業態の売上に影響し始めたと言えよう。なお、大手衣料品Eコマース企業の商品取扱高も今年の1～3月期にはコロナ前の伸び率に減速しており、コロナ禍で大きく進んだ消費のEコマースシフトも巡航速度に落ち着いてきた印象である。

図表1. チェーンストア売上増加率



(資料) 日本チェーンストア協会データより富国生命投資顧問作成

図表2. 百貨店・外食売上増加率



(資料) 日本フードサービス協会、日本百貨店協会データより富国生命投資顧問作成

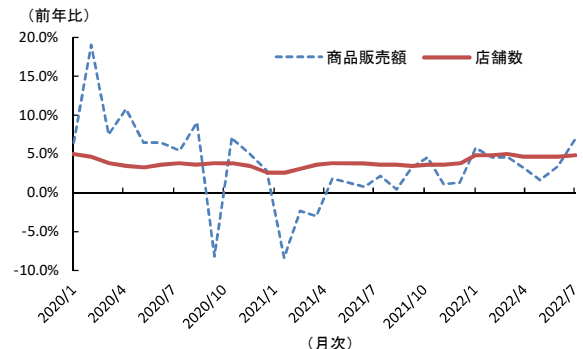
2. 巣ごもり需要一巡後の動向が注目されるドラッグストア

チェーンストアの食料品や郊外の食品スーパーと共に巣ごもり需要の受け皿となったドラッグストアは、2021年2月以降に商品販売額が店舗数の伸びを下回る傾向が続いた後、7月には新型コロナウイルス感染第7波の襲来を受けて再度上回っている（図表3）。7月については抗原検査キットや解熱剤への需要が発生した模様だが、足元では感染者数がピークアウトしており一時的な特需に止まる可能性が高い。

ドラッグストアの既存店は緊急事態宣言解除後の行動制限緩和に伴って郊外店を中心に軟調な推移となり、都心店についてもインバウンド需要の回復が遅れている。マスク、ハンドソープなど新型コロナウイルス感染拡大初期に特需が発生した商品の売上が落ちていることに加え、各ドラッグストアチェーンが集客商材として強化してきた食料品についても巣ごもり需要一巡によって売上が鈍化している模様である。

またドラッグストアは小売の中では出店拡大が続いていた数少ない業態であったが、一部のドラッグストアチェーンからは地域によってはオーバーストアに近いとの声も出ており、年率3~5%で伸びて来た店舗純増ペースの継続性が心配される。そのような状況のなかで大手チェーンによる中小チェーンの買収や大手同士の統合が進むことも予想され、拡大一辺倒だったドラッグストアがコロナ禍を契機に業態の位置付けを再構築する必要が出てきそうである。

図表3. ドラッグストア売上・店舗数増加率



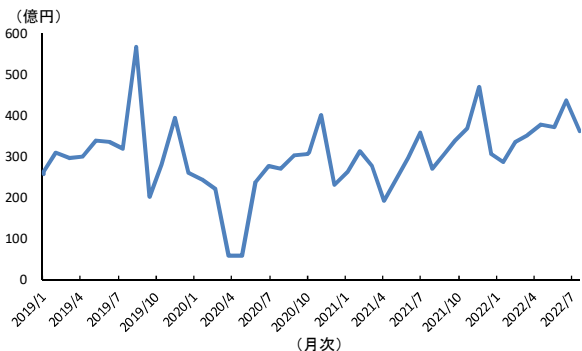
（資料）経済産業省「商業動態統計」より富国生命投資顧問作成

3. 新たな富裕層の消費を取り込む百貨店

百貨店ではコロナ禍において訪日客による売上がほぼ消失した一方で「外商」と呼ぶ富裕層向けの売上が拡大している。なかでも富裕層の購買が多い高額品（美術・宝飾・貴金属）の売上が大きく伸び、インバウンド需要が急増した月を除けばコロナ前を超える水準となっている（図表4）。それまでの購買主体であったインバウンド需要がほぼ消失していることを考えれば、コロナ禍において国内の富裕層に新たな需要が発生したものと考えられる。

外商売上のなかでは30~40代の比較的若い層による購入が顕著に伸びており、会社経営者や医師などコロナ禍でも収入が伸びている客層がオンライン経由で海外ブランドの高額品を購入するケースが多いようである。また株式などの資産価値上昇による資産効果や海外旅行の制限など、富裕層の消費が百貨店の高額品に向かい易い状況になったことも一因だと思われる。東京都心ではコロナ前でインバウンド需要も拡大していた2019年の売上を月次ベースで超える店舗も出て来ており、政府の水際対策緩和によって訪日客が戻ってきた場合にはさらなる売り上げ増も期待できる。

図表4. 百貨店における高額品売上



（資料）日本百貨店協会データより富国生命投資顧問作成

4. コロナ禍で業態間格差が広がる外食チェーン

外食チェーンではコロナ禍で外出自粛の影響を大きく受けた業態が多いが、「リオープニング」が進んだ現在においても業態による格差が残っている。コロナ前である2019年との同月比で見ればテイクアウト・デリバリーが好調な洋風ファーストフードの売上高が大きく伸びる一方、ファミリーレストランや居酒屋などは回復が遅れている。コロナ禍において多人数での食事機会が減少したことやリオープニングに伴う人流の回復が夜間にまでは及んでいないことが格差継続の要因だと思われる。またファミリーレストランや居酒屋については店舗数の減少も目立ち、閉店や廃業あるいは業態転換に踏み切った店舗が多かったものと想定される(図表5)。因みに業務用ビールの販売数量が足元でも2019年対比で30~40%程度のマイナスが続くなど、居酒屋などアルコールを夜間帯に提供する業態は厳しい状況が続いている。

なお、同じく巣ごもり消費のマイナス影響を受けていたコンビニエンスストアについても、最大手チェーン以外は月次ベースでコロナ前の水準にまだ戻り切れていない(図表6)。都市部や郊外など店舗の立地による回復度合いの差はあるものの、コロナ禍での料理宅配サービス業者躍進によって、強みとしてきた利便性で劣後してしまった面もあろう。

図表5. 外食業態別売上・店舗数比較(2022年8月)

	2021年8月比	
	売上高	店舗数
外食全体	118.0%	99.5%
ファーストフード	107.1%	99.9%
うち洋風	103.8%	100.7%
ファミリーレストラン	131.5%	99.4%
居酒屋	407.8%	95.9%

(資料)日本フードサービス協会データより富国生命投資顧問作成

図表6. コンビニエンスストア既存店売上比較(2022年8月)

	2019年8月比
A社	101.5%
B社	96.1%
C社	92.9%

(資料)各社公表データより富国生命投資顧問作成

5. コロナ禍での消費行動変化に加えてインフレへの対応も問われる時代に

以上のように、行動制限の緩和に伴って消費行動にも徐々に「リオープニング」の傾向が高まっている。但し、コロナ禍においては一部の富裕層を除いて所得が増えた消費者は少ないものと思われ、今後さらに人流が回復しても選択的な消費となる可能性が高い。

そのなか、食品メーカーおよび日用品メーカー各社では今年に入って原材料コストの上昇を受けた値上げの動きが相次いでおり、現状では食品スーパーやチェーンストア、外食チェーンなどにおいて徐々に価格転嫁が進んでいる模様である。食品については、巣ごもり消費一巡後も需要が堅調なナショナルブランド製品や相対的に値ごろ感のあるプライベートブランド製品を中心とした品揃えが今後も重要となりそうだ。消費者はインフレを実感し始めており、賃金が大幅に上昇しないなかでは、節約意識も高まってきている可能性があるだろう。メーカーによる値上げがさらに進んだ場合は、ディスカウントストアを含めて値上げを売上減に直結させないための小売側の価格対応力が問われることとなるだろう。

また、大半を輸入品が占める衣料品についても、円安や物流費の高騰などによるコストアップを値上げで転嫁せざるを得ない状況となっている。低価格を売り物にしてきたSPA(製造小売)業態の衣料品チェーンは特にコストアップの影響を受けやすく、秋から本格化する値上げラッシュにおいて自社ブランドが消費者の支持を得られるかが注目される。

日本の小売業界にはコンビニエンスストア、ドラッグストアなどバブル崩壊後に長く続くデフレ経済の中で業容を拡大してきたチェーンが多い。出店拡大によるスケールメリットが期待しにくい状況のなか、今後想定される人口減の下でのインフレ時代における存在感の維持および向上が課題となるだろう。

(富国生命投資顧問(株) チーフアナリスト 日比 勝巳)