

## 転換点を迎えるマカオ経済

### 【ポイント】

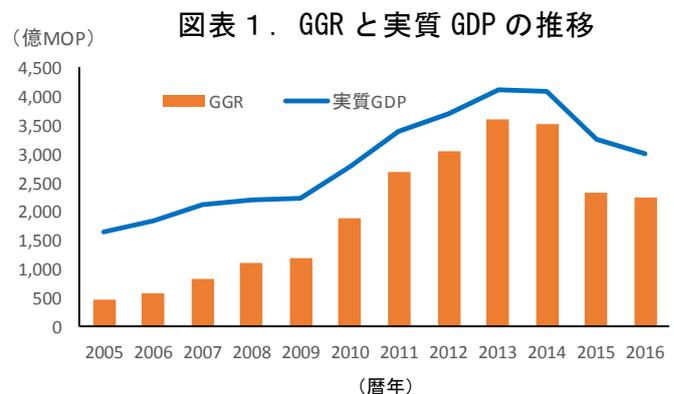
1. マカオのカジノビジネスは拡大する中国人富裕層の取り込みとカジノ経営権を外資に開放したことにより世界最大のカジノ市場に発展した。
2. マカオのカジノ収益は中国人富裕層に依存している部分が多く、中国の習近平指導部による「反腐敗・汚職摘発運動」や中国経済が高速成長から中高速成長に移行したことにより、2015年以降のカジノ収益は大きく落ち込んだ。
3. VIP層を中心にしたカジノビジネスからマス層へ軸足を移し、「観光とレジャーの世界的な拠点」となるべく、ホテル客室数の増加、統合型リゾート化、インフラ整備といった色々な改革が行われている。
4. カンボジアやフィリピンのカジノの台頭などにより、アジアのカジノ業界は勢力図が変わりつつある。マカオが復活を遂げる道は険しく、カジノのみに依存しない経済となるには真に改革を求められる。

昨年12月、日本で「カジノ法」とも言われる「統合型リゾート整備推進法」が成立した。カジノは世界約140の国で認められており、アジアにおいてはマカオ、シンガポール、マレーシア、フィリピンなど多くの国で既にカジノビジネスが成り立っている。日本はカジノビジネスのノウハウが無いため、導入にあたり既に運営されている国を分析することは意義があることだろう。本稿では、転換点を迎えるマカオ経済におけるカジノビジネスの発展や現状、今後の展望などを整理していきたい。

### 1. マカオにおけるカジノビジネスの発展

まずマカオのカジノ市場規模について見ていく。カジノの市場規模はグロスゲーミングレベニュー（GGR）という尺度で表現される。GGRとは一言で言えばカジノ事業者の取り分である。カジノの売り上げはカジノゲームの賭金総額から支払う賞金総額を引いたものであり、そこから消費税などの税金を引いたものがGGRである。マカオは世界最大のカジノ都市で、GGRはピーク時の2013年では3,618億MOP（MOPはマカオの通貨：約5兆661億円）に達した。マカオの実質GDPとGGRの推移を比較してみると、マカオ経済がカジノビジネスに依存しているのがよく分かる（図表1）。カジノの市場規模の拡大とともに、マカオの1人あたりGDPはアジア1位になるなど「東洋の奇跡」と呼ばれるようになった。

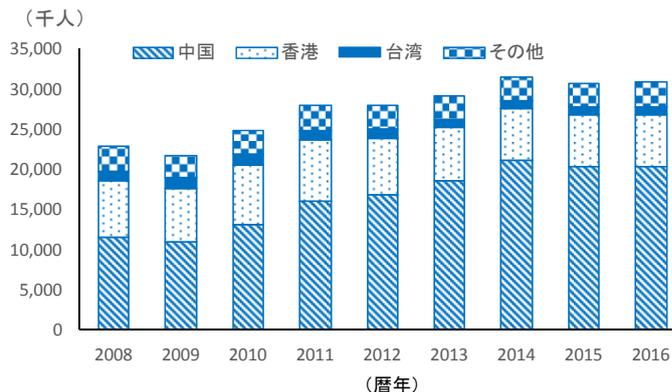
その成功要因は何なのか。要因の一つとして挙げられるのは中国経済の高成長である。中国の特別行政区であるマカオはカジノが禁止されている中国本土で拡大する中国人富裕層



（資料）マカオ統計局、IMFより富国生命インベストメント（シンガポール）作成  
（備考）2016年の実質GDPはIMFの予測値

を取り込むことに成功した。マカオへの観光客の内訳を見てみると中国と香港で80%以上を占めている(図表2)。また、もう一つの大きな成功要因は、マカオにおけるカジノの経営権を外資に開放したことである。かつてマカオのカジノビジネスは1社に独占されていたが、2001年に経営権が開放されて以降、米国や香港などのカジノ事業者がマカオのカジノ事業に参入するようになり、海外から巨額の投資マネーが流入するようになった。

図表2. マカオへの観光客の内訳

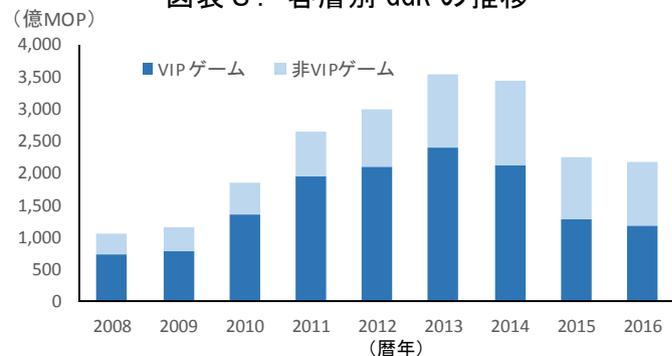


(資料) マカオ統計局より富国生命インベストメント(シンガポール)作成

## 2. 反腐敗運動と中国経済の転換による失速

しかし図表1の通り2015年以降GGRは急減し、それに伴い2015年の実質GDP成長率は前年比▲20.3%と大きく落ち込んだ。一晩に数百万から数千万円ものお金をカジノに費やすVIP層からの収益減少が主因である。この時期は中国の習近平指導部が「反腐敗・汚職摘発運動」を本格化させた時期と重なる。マカオのカジノ産業は中国の腐敗官僚のマネーロンダリング(資金洗浄)の温床となっていたため、カジノのVIPルームに入るために身分証の提示が必要になるなど、取締りが厳しくなり、不正の発覚を恐れた国有企業の幹部や政府官僚などの富裕層がカジノに来なくなった。マカオの客層別GGRを見ると、VIP用ゲームがGGRの過半を占めており、2013年のピーク時ではVIPゲームの占率は67%で、2016年のVIPゲームのGGRは2013年比で約50%も減少した(図表3)。また、マクロレベルで中国経済が新常态(ニューノーマル)と呼ばれる、中国のGDP成長率が従来の10%程度の高速成長から7%程度の中高速成長にシフトしていったことの影響も少なくない。

図表3. 客層別GGRの推移



(資料) マカオ統計局より富国生命インベストメント(シンガポール)作成

## 3. マカオのカジノビジネスモデルの転換

持続的な成長を実現していくためにはVIP層頼みの経営では限界があった。このような事態を受け、現在、マカオはVIP層ではなくマス(一般客)層の取り込みに注力している。マカオのVIP層にはジャンケットというVIPに対するコンシェルジュが付くことが一般的で、カジノ事業者はジャンケットに対して一定の手数料を支払うため、VIP層の利益率はマス層に比べて高くなく、カジノ事業者の利益という観点からもマス層のマーケットを成長させることは好ましい。また、昨年マカオ政府観光局が打ち出した「マカオ観光業開発基本計画案」は観光業における2025年の非カジノ収益を2015年実績から倍増させるというものだった。VIP層によるカジノ収益をもとに大きく成長を遂げたマカオではあるが、今後は「観光とレジャーの世界的な拠点」となり、安定した経済成長を遂げるべく色々な施策を実施している。その事例をいくつか紹介していく。

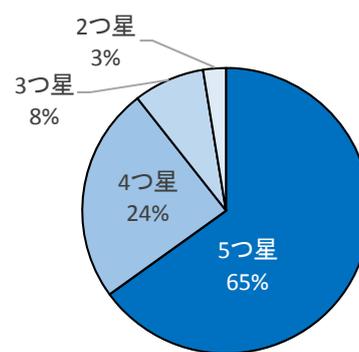
1 つ目はホテル客室数の増加である。マカオの観光客は近隣の香港や中国からが多いため、日帰り観光客の割合が非常に高い。日帰り観光客は宿泊客に比べ、カジノを含めて観光消費が少ない。マス層のマーケットを成長させるために、高額ではない客室を供給することが不可欠である。マカオ全体のホテル客室数は多くなく、平均客室稼働率は概ね 80% 以上で推移してきた（図表 4）。ホテル料金は高止まりし、また 5 つ星ホテルが 6 割以上、4 つ星ホテルと合わせると約 9 割を占め、マス層が気軽に宿泊出来るホテルが多いとは言えない環境である（図表 5）。

図表 4. ホテル客室数・稼働率の推移



(資料) マカオ統計局より富国生命インベストメント (シンガポール) 作成

図表 5. クラス別ホテル客室数割合 (2015 年)



(資料) マカオ統計局より富国生命インベストメント (シンガポール) 作成

2013 年以降、相次ぐ新ホテルの開業によりホテル客室数が堅調に増加してきた。2016 年通年の宿泊客数は前年比で 13.6% 増加し、過去最高の 1,200 万人を記録した。各ホテルが空室を減らすために通常より安い値段で泊まれるプロモーションを行ったことや、大型の 3 つ星ホテルが開業するなどが影響した。

2 つ目は「統合型リゾート (IR)」化である。カジノだけを楽しみに観光に訪れるマス層は多くないだろう。世界的に有名なラスベガスのカジノリゾートでは、非カジノの割合が高く、ショーやテーマパーク、ショッピングを充実させた IR として世界中から多くの観光客を呼び寄せている。マカオ半島にあるカジノは伝統的なカジノ施設が多く、訪問者の目的はもっぱらカジノだろうが、新しく埋立て地に開発されたコタイ地区には IR が続々と建設されてきている。IR において、カジノの安定した収益が他の施設、サービスの収益を支えるという点に留意する必要がある。カジノを含めギャンブルを行っている事業者は各ギャンブルにおける控除率を設定しており、大数の法則により長期的に見れば事業者が控除率相当の収益を得られるような仕組みとなっている。またマカオでは現在カジノ事業者数を 6 つに絞っており、過当競争が起こらず各社で安定した収益をあげることが出来ている。IR ではカジノで得た収益をホテルやレストランなどの非カジノ事業に投資し、IR としての魅力を高めることにより多くの観光客を集め、カジノ集客数の増加を図っているのである。マカオの IR では各ホテルはテーマを持っており、例えばある IR ではパリをイメージして実物の 2 分の 1 サイズのエッフェル塔をホテル前に建てるなどの工夫を凝らし差別化を図っている。

2013 年以降の GGR の四半期ごとの成長率 (前年比) の推移を見てみると、2014 年第 2 四半期以降 VIP ゲームは著しく落ち込んだが、その後は、ホテル供給の改善、IR の相次ぐ開業といった取組みが奏功して、非 VIP ゲームが回復を主導した (図表 6)。マカオのカジノビジネスは VIP 頼みから脱してきているといえよう。しかしこのトレンドが今後も続くかどうかは、各社がいかに IR を魅力的なものに出来るかにかかっているだろう。

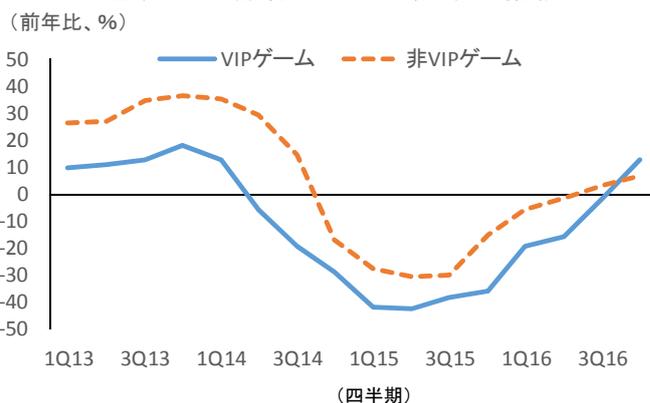
これらに加え、大規模なインフラプロジェクトが進行中である。自家用ジェット機を保有するような少数のVIP層により発展してきたマカオでは、マス層を意識したインフラ整備が遅れていた。現在、マカオにアクセスするには、香港からフェリーもしくは中国本土から陸路で行くのがほとんどで観光客が飛行機で訪れる割合は非常に少ない(図表7)。中国人と香港人以外の観光客は香港経由でフェリーを使用してマカオに向かうのが最も一般的である。しかしフェリーで行く場合、香港国際空港から香港中心部のフェリー乗り場まで車で約30分以上かかり、そこからフェリーで更に1時間程度かかるためとてもアクセスが良いとは言えない。中国大陸以外からマカオを訪れる場合、香港とマカオはパッケージツアーとなっていることが多いことから、香港国際空港からマカオへのアクセスを改善することは非常に大きな意味を持つ。現在、マカオと香港国際空港を結ぶ全長48kmの世界最大の橋が建設中である。この橋を使えば、香港国際空港から車で約30分程度でマカオにアクセス出来るようになり、旅行者の利便性を大きく向上させることだろう。また、マカオ半島内に目を向けると、マカオでは電車が走っていない。タクシーはピーク時につかまりにくいという理由で、観光客はホテルのシャトルバスを主に使用することになるが、日中のシャトルバス乗車率は30%程度と低く渋滞の要因の一つとなっている。このようにマカオ半島内での移動手段も十分に整備されていない状況であるが、現在、マカオ半島内でLRTと呼ばれる鉄道建設工事が行われており、2019年に一部の区間が開通する予定である。

#### 4. マカオ経済は復活を遂げられるか

マス層のマーケットが確実に成長してきてはいるが、IRを運営している事業者の収益の大半はカジノからであり、マカオ経済の中心は未だカジノであることに変わりはない。直近ではマカオのカジノ収益は回復に向かってきているもののピーク時にはほど遠い。マカオはアジアのカジノにおいて圧倒的な地位を築いてきたが、近年では反腐敗運動を嫌った中国人富裕層をジャンケットがカンボジアのカジノに斡旋するような動きがあり、カンボジアのカジノが急成長している。また、銀行の秘匿性が非常に高いフィリピンでもカジノ産業が急速に拡大、マカオに訪れていた中国人富裕層の獲得競争は激化しており、アジアにおけるカジノ勢力図は変わりつつある。マカオ経済復活の道は険しいものとなるだろう。マカオ政府が目指しているカジノのみに依存しない世界的な観光拠点として変貌を遂げることが出来るか、真に改革を迫られている。

(富国生命インベストメント(シンガポール) 小塚 雄大)

図表6. 客層別 GGR 成長率の推移



図表7. マカオへのアクセス手段

