



中国の「国内大循環」に向けて所得再分配体制改革が必要～都市・農村二元化体制に注目

リサーチ&アドバイザリー部
中国調査室

メインピックス..... 2

中国の「国内大循環」に向けて所得再分配体制改革が必要～都市・農村二元化体制に注目 2

- ▶ 2016年～2020年の十三・五期間には、中国の経済施策方針は「過剰生産の解消、不動産過剰在庫の削減、デレバレッジ、コストの削減、脆弱な分野の補強」という供給側改革に集中しており、2008年以降の景気刺激対策の後遺症として残された課題を解決するためのものであった。「十三・五」期間の後半で、中米貿易摩擦や新型コロナを中心とした不安定要因の増加は、中国経済政策の方向転換を促す契機となった。「十四・五」計画で、「国内大循環を主体とし、国内・国際の双循環で促進しあえるような新体制」を構築する方針を示しており、国内大循環の一環としての内需拡大は重要性が増している。国内大循環を実現するために、「生産・分配・流通・消費」の円滑化が不可欠とされる。その中の「分配」と「消費」について、所得分配体制の改革によって消費を促進するという議論が盛んになっている。
- ▶ 本稿では、消費促進の視点から、国際比較で見ると中国における所得分配体制の現状を紹介したうえで、現存体制の問題点とこれからの可能な改善策について紹介する。

CDI コラム..... 8

CDI コラム: 中国企業「解体新書」(23) 波奇寵物 8

- ▶ 中国経済の持続的な成長やインバウンド需要等を受けて、日本国内でも中国経済に関する報道が増えている。そこで取り上げられる企業も、アリババやテンセントに留まらず、様々な企業が紹介されている。しかし、以前の批判的な風潮からの反動からか、手放しで礼賛するような報道も散見され、かえって実態が見えづらくなっているように見受けられる。そこで、本コーナーでは、日本で紹介され始めている著名中国企業を取り上げ、その実態と将来の展望、日本企業に対する示唆等を述べていきたい。
- ▶ 今回は、昨年9月にニューヨーク市場に上場を果たしたペット専門プラットフォーム「波奇寵物(Boqii)」を取り上げる。

三菱 UFJ 銀行の中国調査レポート(2021年2月) 12

メインピックス

中国の「国内大循環」に向けて所得再分配体制改革が必要～都市・農村二元化体制に注目

2016年～2020年の十三・五期間には、中国の経済施策方針は「過剰生産の解消、不動産過剰在庫の削減、デレバレッジ、コストの削減、脆弱な分野の補強」という供給側改革に集中しており、2008年以降の景気刺激対策の後遺症として残された課題を解決するためのものであった。「十三・五」期間の後半で、中米貿易摩擦や新型コロナを中心とした不安定要因の増加は、中国経済政策の方向転換を促す契機となった。「十四・五」計画で、「国内大循環を主体とし、国内・国際の双循環で促進しあえるような新体制」を構築する方針を示しており、国内大循環の一環としての内需拡大は重要性が増している。国内大循環を実現するために、「生産・分配・流通・消費」の円滑化が不可欠とされる。その中の「分配」と「消費」について、所得分配体制の改革によって消費を促進するという議論が盛んになっている。

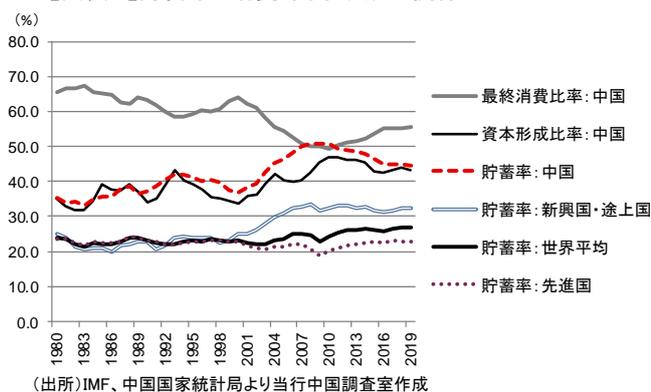
本稿では、消費促進の視点から、国際比較で見る中国における所得分配体制の現状を紹介したうえで、現存体制の問題点とこれからの可能な改善策について紹介する。

I. 中国経済成長モデルが投資主導型から消費主導型へ転換

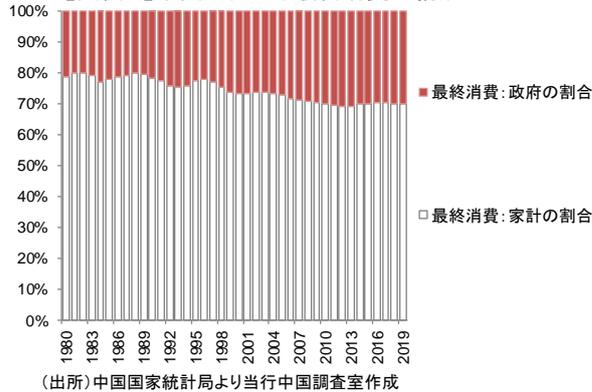
1980年以來、中国の貯蓄率(国民全体の貯蓄/国民可処分所得)は世界平均を大きく上回る高い水準を維持している。中国の貯蓄率は2000年の36.7%から2008年の50.8%まで急速に上昇し、新興国・途上国の平均水準を押し上げたと思われる(図表1)。但し、金融危機以降、中国の貯蓄率は低下に転じており、2019年に44.6%となったが、他の国に比べては、依然として高い水準にある。

中国の貯蓄率は資本形成比率と同方向で、最終消費比率の動向とは逆方向に変化する傾向が見られる。貯蓄が増えると、金融機関経由で投資に回される資金が多くなる。高貯蓄率が資本・投資主導の経済発展モデルの特徴である。2010年以降、中国の貯蓄率が低下し、最終消費比率が高くなっていることから、中国の経済発展モデルは投資主導型から消費主導型へ変化しつつあることが分かる。また、最終消費の中で政府消費と家計消費が含まれる。その割合を見ると、2000年～2010年に、政府の割合が2割から3割へと拡大していたが、2010年以降は大きな変化がなかった(図表2)。

【図表1】貯蓄率と消費・資本形成の関係



【図表2】中国における最終消費の構成



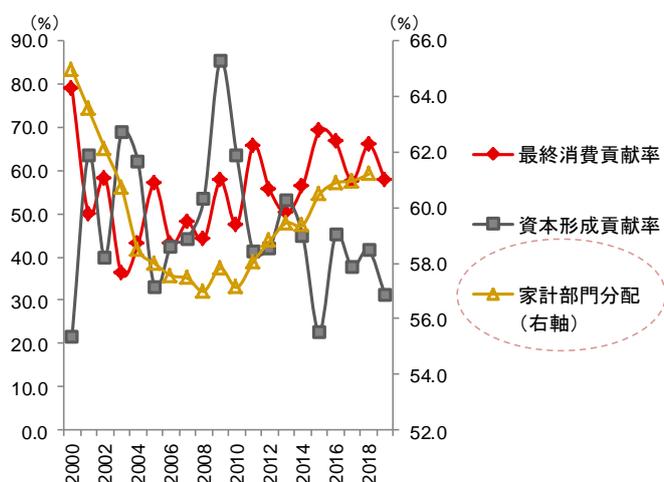
次に、需要面と分配面からGDP成長を分析する¹。2000年以降の中国の経済成長は、投資主導型(2000年～2009年)から消費主導型(2010年～)への転換が明確に見られる。2000年～2010年において最終消費が経済成長に対する貢献率は資本形成を下回る年数は多く(図表3)、同時期に、家計部門への最終財配分

¹ マクロ経済学で、一国の経済において、生産、分配、支出の3つの側面から見た国民所得は一定期間には等しくなるという「三面等価の原則」がある。最終消費・資本形成・純輸出の経済成長への貢献率は支出面からのとらえ方であり、企業部門・政府部門・家計部門への所得分配は分配面からのとらえ方である。中国の公表したGDPは生産国民所得を採用。

の割合は、64.9%から 57.1%まで顕著に低下した。2010 年以降、最終消費が経済成長に対する貢献率は資本形成の貢献率を上回るようになった。それと同時に、家計部門への最終財の分配の割合が上昇傾向に転じており、2018 年に 61.2%まで上った。この割合はアメリカ、英国より低い、韓国(56.3%)と日本(59.9%)を上回った。

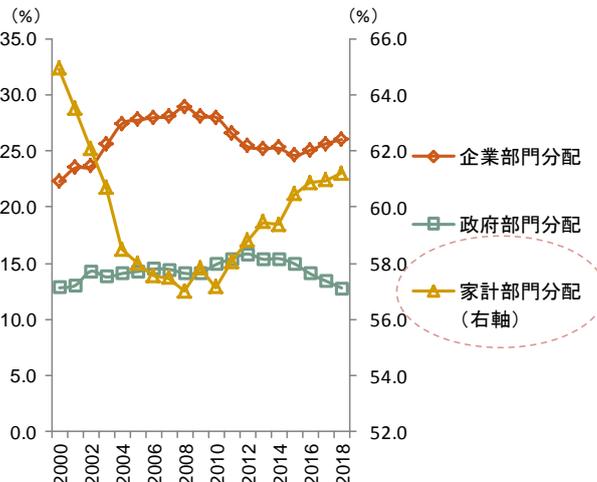
この変化傾向を見ると、家計部門分配の割合と最終消費の GDP への貢献率の間に強い関連性があることが分かる。家計部門への分配割合の拡大が民間消費の増加に繋がったと考えられる。高速成長時期に投資が経済成長のけん引力であり、国家の財産所得は再生産や投資活動に回された部分は大きかった。現段階では、投資の効率性が低下しており、国家の財産所得の家計部門への分配が増加し、最終消費が経済成長に対する貢献率が高まっている。

【図表 3】最終消費と資本形成の GDP 成長への貢献率



(出所) 中国国家統計局より当行中国調査室作成

【図表 4】最終財分配構造の推移



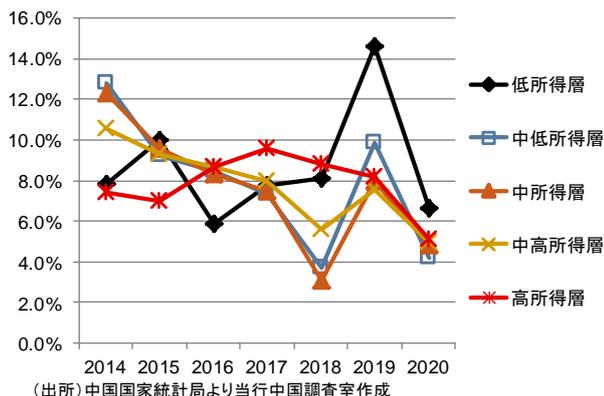
(出所) 中国国家統計局より当行中国調査室作成

民間消費をさらに促進するために、家計所得の増加が不可欠である。ここでは、第 1 次所得の分配と第 2 次所得の分配といった 2 つの側面から考えられる。第 1 次所得の家計部門配分は国民所得が家計部門に回される部分を指す。上述のように、第 1 次所得分配の観点では、中国の家計部門へ所得分配の割合がすでに拡大している。第 2 次所得の分配は第 1 次所得の分配を税・社会保障制度による再分配されること指す。社会保障制度や税収制度などで家計部門の内部における所得格差を縮小することにより、限界消費性向の高い中低所得層の所得増につながり、社会全体の消費力を向上させると見られる。

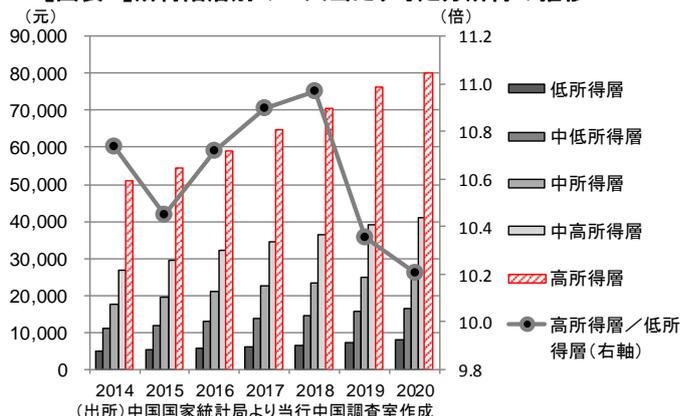
II. 都市・農村二元化社会の視点から見る中国の所得格差

中国では、農民と都市住民の所得構造が異なっており、長期間にわたって所得調査における統計基準も異なっていた。都市部と農村部の現状把握を強化し、所得分配の合理化を図るために、2013 年から、中国は所得調査で初めて農村と都市の統計基準を統一した(「城郷住民一体化調査」)。2014 年以降、所得階層別の一人当たり可処分所得の名目増加率を見ると、2016 年から 2018 年まで、高所得層の増加率は 8.0%以上を維持し、中所得層と低所得層を上回っている(図表 5、次ページ)。それに比べ、同期間の中低所得層、中所得層、中高所得層の所得伸び率は 10%台から 6%以下まで落ちており、低所得層も 10%から 8%まで低下した。一方、高所得層の一人当たり可処分所得対低所得層の比率は 2015 年の 10.45 倍から 2018 年の 10.97 倍まで上昇した(図表 6、次ページ)。2019 年 1 月から、個人所得税改革は全面的に実施されたことが、2019 年の低所得層の所得増加率の加速に繋がったと見られる。

【図表5】所得階層別の一人当たり可処分所得の増加率

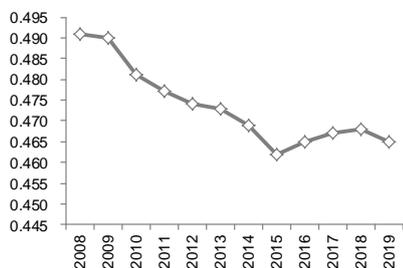


【図表6】所得階層別の一人当たり可処分所得の推移

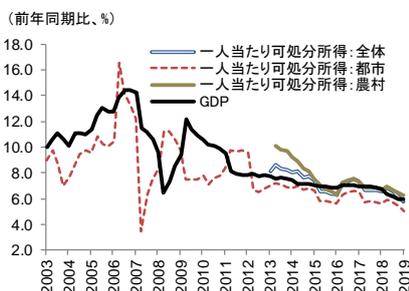


中国のジニ係数の動向は階層別でみる所得格差の動向に一致している。2008年から2019年までに、中国のジニ係数は2015年位底打ちしてから上昇に転じ、2019年にまた低下した(図表7)。上述のように、2019年のジニ係数の低下は2019年の個人所得税改革によるところが大きかった。その前に、2008年から2015年までのジニ係数の低下は、主に農村部所得の向上によるものであったと思われる。取得できる統計データで確認すると、一人当たり可処分所得の実質増加率を見ると、都市部の増加率は2012年以降にGDPの増加率を持続的に下回っているのに対し、農村部の可処分所得の増加率は2015年までにGDP増加率を上回った(図表8)。また、一人当たり可処分所得の都市対農村比は2008年の3.1から2015年の2.7まで低下したことからも、農村と都市間の所得格差の縮小が確認できる(図表9)。但し、2015年以降、農村部の一人当たり可処分所得の増加率はGDPと同水準まで減速しており、農村部の所得増加による所得縮小効果が弱まっていることが分かる。

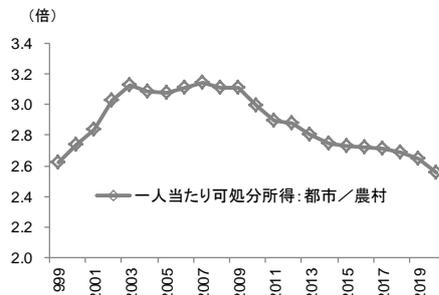
【図表7】中国ジニ係数の推移



【図表8】所得とGDP増加率の推移



【図表9】都市と農村の所得格差

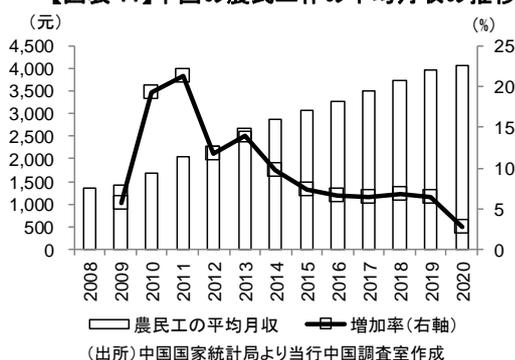


中国の所得格差問題に対する分析には、農村・都市の二元化構造は避けては通らないことである。2019年常住ベースの都市化率は60.6%であり、都市人口は8億4,843万人に達した。一方、戸籍ベースの都市化率は44.4%に留まっており、戸籍上の都市人口は6億2,162万人で常住ベースより2億2,681万人少ない。常住ベース都市人口と戸籍ベースとの差は、戸籍と実際の居住地が分離されている人数となっており、そのうち、農村部から都市への出稼ぎ労働者(農民工)が多数含まれている。

【図表10】中国における農民工人数の推移

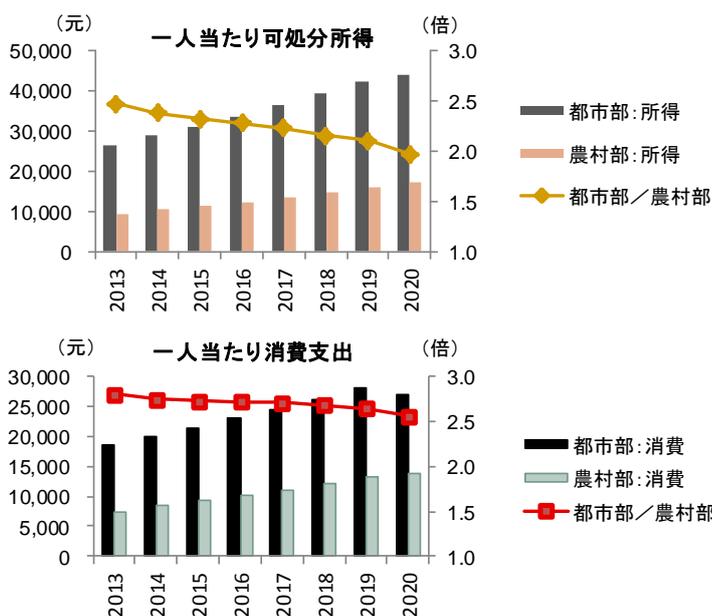


【図表11】中国の農民工作の平均月収の推移



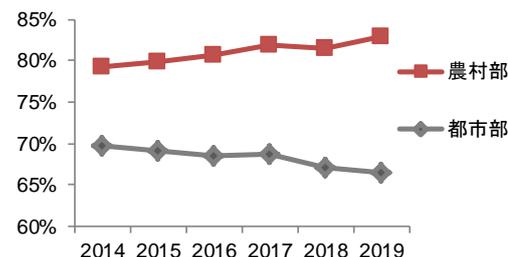
中国の農民工数は2008年の2億2,542万人から2019年の2億9,077万人へ増加した(図表10)。農民工の平均月収は2008年の1,340元から2019年の3,962元まで増加した(図表11)。2010年～2014年まで、農民工人数の増加率は2.0%以上であり、農民工の平均月収の増加率は10%以上となっている。中国では、農民工の所得は農村部の可処分所得に計入されている。一人当たり可処分所得の増加率を見ると、2013年～2015年の農村部の一人当たり可処分所得の増加率は都市部の所得の増加率を超過し、GDPの成長率をも上回っていた。この段階では、農民工人数の増加と所得水準の向上は都市部と農村部の間における格差を縮小させたことに繋がったと見られる。2010年～2015年に、全国のジニ係数は0.49から0.46まで低下したことも、農民工の所得の増加によるところが大きかった。2015年以降、農民工人数の増加と平均月収の増加はともに鈍化しており、同時に、農村部の一人当たり可処分所得の増加率も伸び悩んでいる。その結果、ジニ係数は2015年から逆に上昇に転じている。

【図表12】都市・農村の所得と消費支出の比較

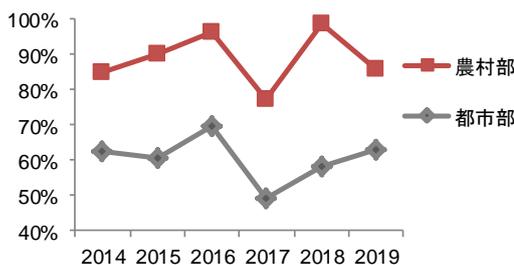


(出所) 中国国家统计局より当行中国調査室作成

【図表13】消費支出/可処分所得



【図表14】消費支出の増加幅/可処分所得の増加幅



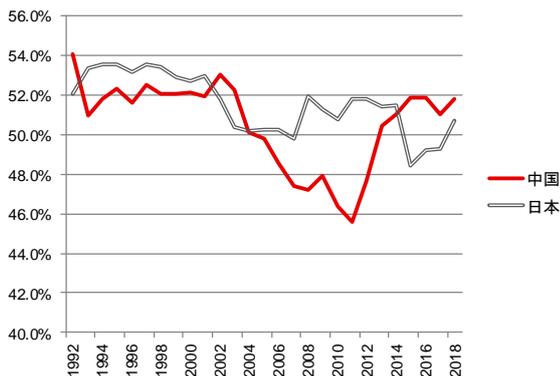
(出所) 中国国家统计局より当行中国調査室作成

次に、消費促進の視点から都市部と農村部の所得増加の効果を分析する。図表13の示した消費性向(消費支出/可処分所得)を見ると、農村部の消費性向は80%から上昇しているのに対し、都市部は70%から低下しており、両者の差は拡大し続けている。実は、2012年から、都市部の一人当たり可処分所得の伸び率はGDPの増加率を下回っている。都市部所得の伸び悩みに加え、都市部の不動産価格の上昇と家計負債の増加も消費性向を低下させたと思われる。農村部の消費意欲は都市部より高いだけでなく、図表14を見ると、農村部の所得の増加が消費力の向上へ促進効果も都市部より顕著である。

Ⅲ. 国際比較の視点からみる中国の所得格差と社会保障体制・税制の弱点

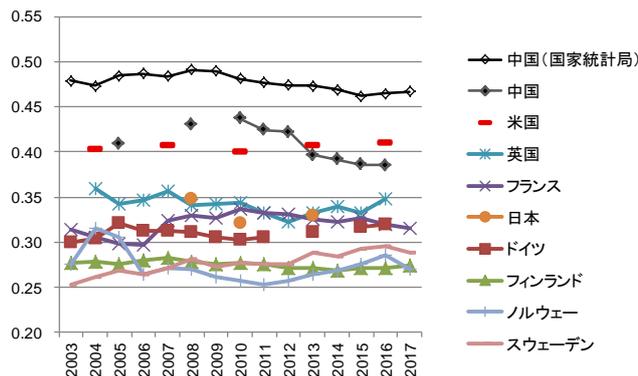
勤労世帯の所得水準をとらえるための指標として労働分配率がよく取り上げられる。労働分配率とは、資本ではなく、賃金や収入を通じて労働者が受け取る所得が国内総生産(GDP)に占める割合である。ILOの統計によれば、世界の労働分配率は2004年の53.7%から2017年の51.4%まで低下傾向となっている。労働分配率低下の要因は、①IT革命による技術進歩と資本財価格の低下に伴い、低価格の資本財が労働への代替効果、②新興国における資本集約的産業のウェートの上昇などにより、付加価値のうち、資本に分配される割合が高まりつつあることにある。2000年から2010年までに、中国の労働分配率は急速に低下し、世界平均水準を下回った、2010年以降は逆に上昇に転じており、2015年より日本を超えるようになった(図表15)。第1次分配の視点から、2000年～2010年までに第1位分配の状況が悪化していたが、2011年から改善に向かっていることが分かる。

【図表 15】中国と日本の労働分配率の比較



(出所) 中国国家統計局、日本内閣府より当行中国調査室作成

【図表 16】ジニ係数の国際比較

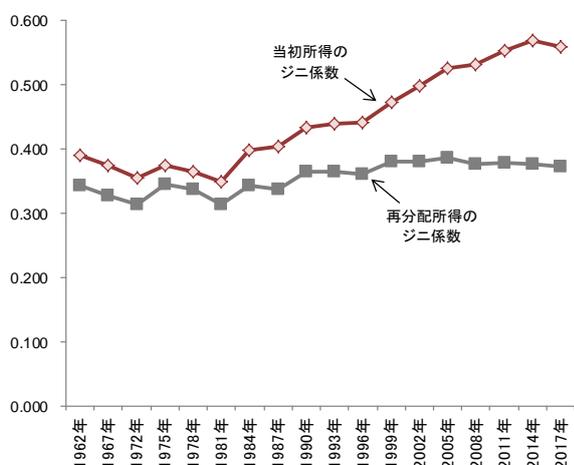


(出所) 世界銀行より当行中国調査室作成

一方、2004 年から 2017 年までに、世界における勤労者内部では所得格差が拡大している(図表 16)。所得階層別では、中位 60%に当たる中間所得層の所得割合が 2004 年の 44.8%から 2017 年の 43.0%まで低下傾向にあるのに対し、上位 20%の所得階層の所得の割合が同 51.3%から 53.5%へと増えた。2017 年、世界全体の所得階層別で上位 10%に属する勤労者が受け取る所得は全体の 48.9%を占めるのに対し、下位 50%の勤労者の所得者が得られる所得はわずか 6.4%にしか達していない。世界銀行による国民所得のジニ係数(可処分所得ベース)の国際比較を見ると、2000 年から 2010 年までに、中国の所得格差は米国を超過していたが、2010 年以降は低下傾向にありつつも、格差水準は依然として高い。第 2 次分配の視点から見ると、2000 年～2010 年に、高度成長に伴い所得格差が拡大し、2010 年～2015 年までに、農村部と都市部の所得格差の縮小によって全体の所得格差も縮小に転じた。2015 年以降、農村部所得の伸び悩みで、格差はまた拡大する傾向に転じている。

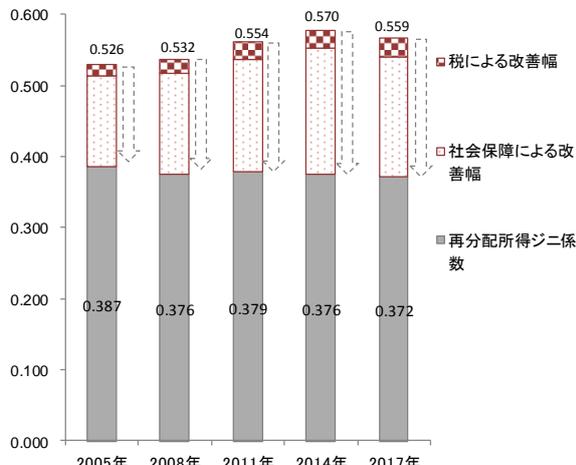
世界銀行と中国国家統計局のジニ係数はどちらも可処分所得ベースで算出されたものであり、再分配政策の効果も加味した結果となる。中国と日本を比較すると、2015 年以降、中国の労働分配率は日本より高くなっているが、可処分所得の格差水準は日本より高いことが分かる。その原因は、日本は中国よりも効果的な所得再分配政策を有することである。ここでは、日本における所得格差の是正措置を例として挙げたい。当初所得(第 1 次所得)のジニ係数は 1980 年から上昇に転じており、2000 年以降は 0.5 を超えるようになった(図表 17)。それに対し、再分配所得のジニ係数は 0.37～0.38 という範囲で安定推移している。日本は税と社会保障制度が当初所得の格差に対する是正効果が顕著である。そのうち、85%～90%の是正効果は社会保障によるものであった(図表 18)。日本に比べ、中国の社会保障制度と税制度は決して完備しているとは言えない。この点から見れば、中国も再分配政策によって過大な所得格差を是正する余地がある。

【図表 17】日本の再分配政策の効果



(出所) 日本厚生労働省「所得再分配調査」より当行中国調査室作成

【図表 18】日本における税と社会保障による所得再分配効果



(出所) 日本厚生労働省「所得再分配調査」より当行中国調査室作成

日本と同じく、中国の所得再分配政策は社会保障制度と税制によって構成される。中国の社会保障制度は主に養老保険(年金)、医療保険、失業保険、工傷保険(労災保険)、生育保険(育児保険)の 5 つから構

成される。「中国社会保障発展指数報告 2016～2018年」(中央財経大学中国社会保障研究センター)によると、2017年に、養老保険、医療保険、失業保険の加入率はそれぞれ78.0%、94.1%、60.7%となった。それに比べ、2017年、日本の年金保険、健康保険、雇用保険の加入率はそれぞれ93.6%、95.4%、82.6%に達しており、社会保障制度のカバー率は中国を大幅に上回っている。また、中国では、社会保障制度の実施と戸籍に関連しているため、農村戸籍を持ちながら都市で働いている農民工(出稼ぎ労働者)の社会保険加入率は特に低く、2017年の農民工の医療保険、失業保険の加入率はわずか21%、17%であった。

また、税制について、近年では、中国は「营改増」、個人所得税改革といった税制改革を実施し、実体経済の税負担の軽減と合理化を図ってきた。所得格差の縮小効果の観点から見れば、中国税制はまだ改善される余地がある。所得税と財産税といった直接税は累進的課税であり、所得格差を縮小する効果を果たしているのに対し、増値税や消費税といった間接税は逆進的課税である。2015年、中国の直接税の割合が40%前後であり、米国(82.2%)、日本(81.3%)、フランス(69.6%)といった先進国を大幅に下回っている。その中、個人所得税が税収全体に占める割合は、OECD国家平均水準が24%であるが、中国の同割合は6.6%にとどまった(OECD平均は2015年統計、中国は2019年統計)。それに加え、中国の現行の直接税にも構成上の問題がある。中国の直接税は所得を課税対象とする所得税を中心としており、所有財産を対象とする一般財産税や相続税などの税制は未だに整っていない。人民銀行の調査報告によると、都市部では、上位20%世帯の所有資産は全体の63%を占めているが、下位20%世帯の所有資産はわずか2.6%である。財産税の欠如は中国税制の格差是正効果が発揮できない要因の1つとなっている。

日本は高度成長期に、1960年代から、すでに国民皆年金・皆保険を中心とした社会保障制度の構築を開始していた。中国の社会保障制度は都市・農村二元化構造の制約を受けており、税制度も富裕層の少なく、私有財産規模も小さかった時期からの制度を踏襲している。経済成長と都市化水準の向上に伴い、従来の社会保障制度と税制は経済発展水準と社会構成に相応した変革が求められている。2021年1月に公開された「ハイレベルの市場体系の建設の行動方案」には、労働力要素の流動性を向上させ、常住地域と戸籍登録地の統一化を促進し、社会保障システム及び医療保障システムの全国的な統一化した管理を図ることが盛り込まれた。デジタル技術を活用し、都市と農村の間にある戸籍などの壁を打ち破ることが中国の社会保障体制の合理化の前提といっても過言ではない。労働要素の流動性の向上は生産性を高めるだけでなく、住民所得の底上げと潜在的な消費力を引き出すことも期待できる。

MUFG バンク(中国) リサーチ&アドバイザー一部 中国調査室
于瑛琪

CDI コラム

CDI コラム: 中国企業「解体新書」(23) 波奇寵物

中国経済の持続的な成長やインバウンド需要等を受けて、日本国内でも中国経済に関する報道が増えてきている。そこで取り上げられる企業も、アリババやテンセントに留まらず、様々な企業が紹介されている。しかし、以前の批判的な風潮からの反動からか、手放して礼賛するような報道も散見され、かえって実態が見えづらくなっているように見受けられる。そこで、本コーナーでは、日本で紹介され始めている著名中国企業を取り上げ、その実態と将来の展望、日本企業に対する示唆等を述べていきたい。

今回は、昨年9月にニューヨーク市場に上場を果たしたペット専門プラットフォーム「波奇寵物(Boqii)」を取り上げる。

I. ニッチプラットフォームの本命

波奇寵物(Boqii)は、中国最大のペット専門プラットフォームである。直近(2020年11月)のファクトシートによれば、自社プラットフォーム「波奇網」のMAUは約350万人、取り扱いブランドは約570、取り扱いSKUは1.7万点。それに加えて、動物病院やペットショップ、トリマー等の登録者数は1.5万件にまで達している。また、波奇自身もTmallやJD等の他社プラットフォームにも出店し、製品の代理販売を行っている。

【図1: 波奇網のトップページ】



出所: 波奇網ウェブサイト

ペットというニッチかつ将来の成長が見込めるカテゴリーに位置取っており、更にインターネットを掛け合わせたビジネスを行う波奇寵物は、投資家からも熱い注目を浴びてきた。2013年を皮切りに、様々な投資家から出資を受け続けており、ゴールドマンサックスからは3回も出資を受けている。

【図2: これまでの資金調達の内訳】

時期	金額	投資家
2013年1月	数百万円	点亮資本
2013年6月	数千万ドル	JAFCO、ゴールドマンサックス
2014年3月	2,500万ドル	ゴールドマンサックス
2016年2月	1.02億ドル	招商银行、ゴールドマンサックス
2016年3月	非公開	伯恩資本
2017年8月	非公開	鼎锋資産
2020年6月	6,000万ドル	非公開
2020年9月	非公開	ニューヨーク市場上場

出所: 焯牛数据

そして、2020年9月30日には、ついにニューヨーク市場に上場。当日の時価総額は6.57億ドルにまで達した。なお、中国企業で、ペットカテゴリーにおける米国市場上場は、波奇が初めてである。BATやTMDと言われるメガプラットフォーマーたちがひしめく中国において、粘り強く上場までたどり着いた波奇は、まさにニッチプラットフォーマーの「本命」と言える。

II. 上場までの長い道のり

ところで、波奇寵物の創業は、2008年である。したがって、上場までに12年かかったことになる。これは、中国国内のスタートアップのスピード感からすると、少々長いように感じるかもしれない。この時間を紐解くことで、メガプラットフォーマーと対峙し続けることの苦勞が見えてくる。

メガプラットフォーマー依存の苦しみ

始まりは、2010年。元々2008年に自社サイト「波奇網」を立ち上げたものの、更にトラフィックを伸ばすために、当時 taobao でペットカテゴリー売上高 No.2 だった企業を買収した。それは、taobao に出店することも意味する。つまり、望み通りトラフィックを獲得できたものの、taobao への依存度が高まることにもつながってしまった。

Taobao 依存度の高さが裏目に出たのが、2012年のアリババ Tmall 開設である。アリババは、CtoC モデルである taobao から BtoC モデルの Tmall を盛り上げるために、taobao から Tmall へのトラフィック誘導を始めた。波奇としては、その流れに対応するしかない。例えば、当時は輸入品のペットフードなどが人気商品のひとつだったが、輸入ルートが不透明であったり、中国国内に正規代理店が無い物も多く含まれていた。こういった商品は、Tmall のルールに従うと、取り扱うことができない。しかし、Tmall 重視の流れに従うため、波奇は取り扱い製品を大幅に整理した。

これにより、Tmall 重視の流れには対応できたものの、次はメーカー対応が必要になり始める。2014年頃には、EC比率の高まりと、そこでの価格の乱れを気にし始めたメーカーが、価格管理を厳格に行い始めた。例えば、メーカー希望価格からあまりにも外れた価格で売られていた場合、メーカーは Tmall 等のプラットフォーマーにクレームを出し、当該店舗の休業措置を求めた。波奇のセールスポイントの一つが、低価格であったために、ダメージは小さくなかったと言われている。

更に、2016年以降には、メーカー自ら Tmall 等に旗艦店を出店し始める。波奇は、とうとうメーカーと直接競争することになってしまった。価格競争で、メーカーに勝つことは不可能である。波奇は、メーカーの収益を棄損しないラインを探りながら、価格を調整し続けることになった。

新たな道の探索:BtoB 領域

メガプラットフォームへの依存度が高いままでは、物販で収益を上げることが困難なため、波奇は新たな道を探った。BtoB 展開である。2013年より、ペットショップやトリマー、動物病院等と消費者をマッチングさせるサービス、例えば外食領域で言えば大衆点评のようなサービスを始めた。

しかし、これも容易な道ではなかった。当初は、PC上でグルーポンのようなサービスクーポンを発行し、店舗サイドの新規顧客獲得支援を狙った。店舗側は閑散期の顧客数増加を望んでいたものの、結局は繁忙期にクーポン利用者が殺到することになったため、サービスは頓挫した。

2014年には、スマートフォン対応の予約サービスを開始し、値引き原資の一部を波奇がサポートするサービスを開始。これも新規顧客獲得支援が狙いである。しかし、そもそも飼い主は半径3km以内のショップで用事を済ませてしまう(ペットを長距離移動させることが難しい)ため、新規顧客獲得に対する効果は限定的であり、かつ波奇の負担も大きかったゆえに、取りやめることとなった。

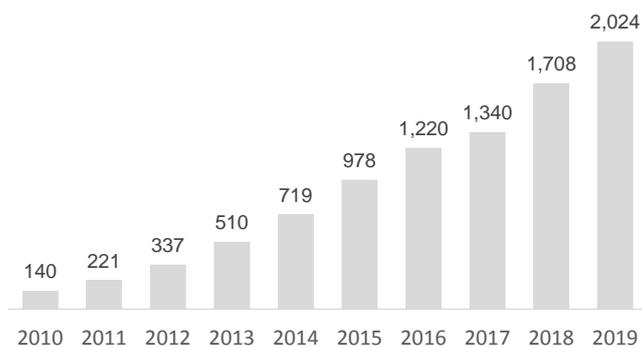
上記の経験に学んだ波奇は、サービスの力点を新規顧客獲得からリピート顧客の維持に移した。例えば「ポイントがたまると爪の手入れが無料」等の販促企画を店舗に提案することで、店舗の顧客囲い込みを支援するのである。こちらは店舗からの評判も良く、契約店舗数も順調に増えていった。しかし、やはり波奇にとって収益性の高いビジネスではなく、大きな利益を稼ぎ出すには至っていない。メガプラットフォーマーが特に

関心を示さない領域とは、収益が上がりにくい領域であるともいえる。

「追い風」の中で収益構造を変えられるか？

このように、波奇が苦しんでいる間も、ペット市場は右肩上がり成長を続けてきた(図3参照)。波奇の規模拡大と上場は、まさにシャオミの創業者雷軍のいう「風に乗れば豚でも飛べる(站在风口上, 猪都能飞起来)」を体現しているともいえよう。

【図3：中国ペット市場規模推移 (単位：億元)】

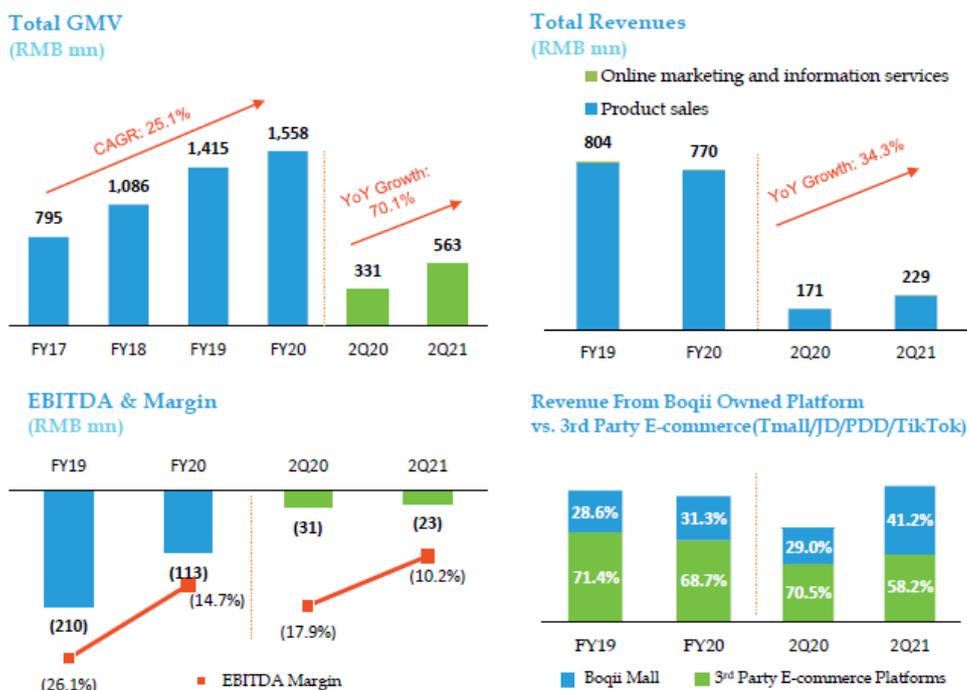


出所：「宠物行业白皮书」

しかし、その領域において生き残ることは、これまで見てきた通り、容易な道のりではなかった。メガプラットフォームとの競争を回避し、むしろ依存することで生き残ってきた波奇寵物だが、それゆえに、収益性は低いままに留まっている。その証拠に、波奇寵物は、創業以来一度も黒字化できていない。現在でも、自社プラットフォーム経由の売上高は、全体の3割程度に留まっている。これこそが、赤字の構造的な要因である。(図4)

【図4：波奇寵物の直近の業績】

FINANCIAL HIGHLIGHTS



出所：boqii investor factsheet

自社プラットフォームに顧客を呼び込むためには、他社プラットフォームにないものを提供できなければな

らないことを、波奇自体も良く理解している。実際、2015年以降、PB 開発やハイエンドのペットフードメーカーの買収、ペット用医薬品メーカーの買収等を進めている。しかし、その効果はいまだ収益に現れていないようだ。

Ⅲ. メガプラットフォームの世界で生き残る道

波奇寵物のこれまでの歩みを見ると、メガプラットフォームが浸透する世界で生き残ることの難しさを、リアリティをもって理解することができる。結局、「プラットフォーム」という業態では、「ニッチ」であるだけでは勝利することができない。思い起こせば、アマゾンがもてはやされた当初のキーワードは、「ロングテール」だった。もともと、ニッチな商材こそ、メガプラットフォームの本領が発揮できる領域だったのかもしれない。

上述の通り、メガプラットフォームに勝つためには、「メガプラットフォームが提供できないもの」を提供する必要があるが、これは至難の業である。日本で成功事例としてもてはやされることの多い平安好医生も、最近では、アリババ・JDの相次ぐ参入と資金力を背景とした模倣、そして元々保有している顧客データを活用した最適化により、押されているようにも見受けられる。平安保険集団が昨年塩野義製薬と資本業務提携したことは、その危機感の現れだと言える。他社の作れない医薬品を作ることで、差別化したい、ということだろう。

データがあればあるほど、つまり規模が大きければ大きい程強い世界でどのように勝ち残るのか。答えは、もしかすると、近年流行しつつあるD2C企業にあるかもしれない。熱狂的なファンを生み出すことは、データ解析のようなロジカルなプロセスだけでは困難であり、むしろ感情や直感の領域であるように思われる。この新たな生き残る道については、次回以降に検討の場を譲りたい。

コーポレートディレクション 上海オフィス

コーポレートディレクション(CDI)は、1986年に米系大手コンサルティングファームであるBCG東京オフィスから10名が独立して設立した、日本初の独立系戦略コンサルティングファーム。2008年の上海オフィス設立を皮切りに、現在ではアジア5箇所に現地拠点を有する。

上海オフィスでは、主に日本企業の中国参入戦略立案、戦略再構築、及び実行に伴う組織業務改革、中国企業との提携支援等を提供。一方で、中国企業をクライアントとした日系企業との提携支援も提供している。

三菱 UFJ 銀行の中国調査レポート(2021 年 2 月)

- MUFG BK 中国月報 第 179 号(2021 年 1 月)
- 中国要因、中国変数と共存する時代
 - <https://www.bk.mufg.jp/report/inschimonth/121010101.pdf>
 - 国際業務部
- 経済マンスリー (2021 年 1 月)
- 国を挙げてカーボンニュートラルを推進していく中国
 - https://rmb.bk.mufg.jp/files/topics/1312_ext_02_0.pdf
 - 企画部経済調査室

本報告書は、情報提供のみを目的として、MUFG バンク(中国) 有限公司(以下「当行」)が作成したものであり、その使用又は配布が法律や法規への違反に該当するあらゆる管轄又は国における個人又は組織への使用又は配布を意図したものではありません。本報告書をお客様に公表する前に、当行及び/又は当行関係者/組織は、本報告書に含まれる情報を利用、又はそれに基づいて行動することができます。

本報告書に記載されている情報及び意見のいずれも、預金、証券、先物、オプション、又はその他の金融商品若しくは投資商品の購入若しくは売却の申出、勧誘、アドバイス若しくは推奨をするものではなく、またそのように解釈されるものでもありません。

本報告書は、情報提供のみを目的として作成されており、特定の受領者の具体的な需要、財務状況、又は投資目的への対応を意図するものではありません。

本報告書は、信頼しうるとみなされる情報源から入手した情報に基づいて作成したのですが、正確性を保証するものではなく、受領者自身の判断に代わるものとみなされるべきではありません。受領者においては、適切に、独立した専門的、法律、財務、税務、投資、又はその他のアドバイスを別途取得する必要があります。

本報告書は、アナリスト自身の見解に基づいているため、当行の公式な見解を示すものではありません。本報告書に含まれる全ての見解(あらゆる声明及び予測を含む)は、通知なしに変更される可能性があり、その正確性は保証いたしかねます。本報告書は、不完全又は要約の場合もあり、本報告書に言及される組織に関する重要な情報を全て網羅していない可能性もあります。当行(含む本店、支店)及び関連会社のいずれも、本報告書を更新する義務を負いません。

過去の実績は将来の業績を保証するものではありません。本報告書において言及されるいかなる商品の業績予測も、必ずしも将来実現する又は実現しうる業績を示すものではありません。

当行及び/又はその取締役、役員並びに従業員は、当該取引への関与に当たり、随時、本報告書に言及された関連証券又は関連金融商品において、利益を有すること及び/又は引受を約束すること、及び/又は当該証券若しくは関連金融商品を保留若しくは保有することがあります。さらに、当行は、本報告書に言及されたいずれかの会社と関係を有する(例えば関連会社、戦略パートナー等)こと、若しくは有していたこと、又はコーポレート・ファイナンス若しくはその他のサービスを提供すること、若しくは提供していたことの可能性がります。

本報告書に含まれる情報は当行が信頼しうると判断した情報源から入手したものでありますが、当行は、その適切性、適時性、適合性、完全性又は正確性について、いかなる表明又は保証をするものではなく、一切の責任又は義務も負いません。したがって、本報告書に記載されている評価、意見、見積り、予測、格付け若しくはリスク評価は、当行による表明及び/又は保証に依拠するものではありません。当行(含む本店、支店)及び関連会社並びに情報提供者は、本報告書の全部又は一部の使用に起因するいかなる直接的、間接的及び/又は結果的な損失若しくは損害について、いかなる責任も負いません。

当行は、本報告書の著作権を保有しており、当行の書面による同意なしに本報告書の一部又は全部を複製又は再配布することは禁止されています。当行(含む本店、支店)又は関連会社は、当該複製又は再配布によって生じる、いかなる第三者に対する責任も一切負いません。

MUFG バンク(中国) 有限公司 リサーチ&アドバイザー一部 中国調査室
北京市朝陽区東三環北路5号北京發展大厦4階 照会先:石洪 TEL 010-6590-8888ext. 214