

みずほマーケット・トピック(2022 年 8 月 22 日)

顕著になる鎖国政策の副作用

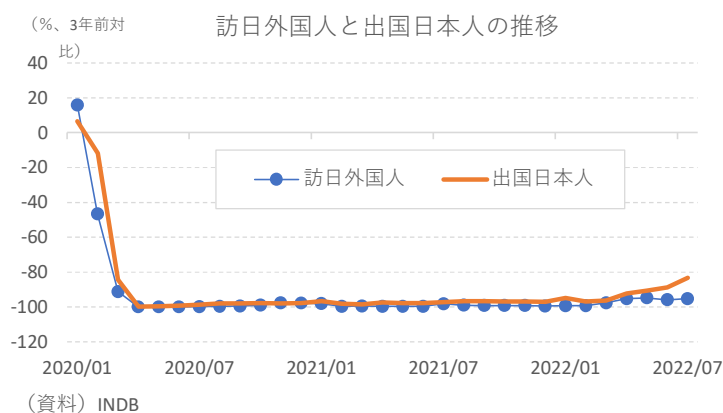
ドル/円相場は 137 円台を回復。131 円台まで急落した時にも、それ以前の調整局面でも、本欄では繰り返し「円安局面が終わったとは考えていない」と強調してきた。それは円の需給環境ゆえの主張だった。この点、旅行収支の動向は重要である。22 年 7 月の訪日外客数はパンデミック前(19 年 7 月)と比較して▲95.2%の減少だった。執拗な入国制限や感染対策を求める日本はもはや外国人から忌避されている。今や世界を見渡せば、防疫対策に限って言えば、日本よりも「自由な国」が殆どであり、その「自由な国」から「不自由な国」にわざわざ時間とお金をかけて来る理由は多くない。一方、日本人の出国数は増加基調。「日本人が出るのは良いが、外国人が来るのは駄目」という構図が続けば、旅行収支黒字は当然、回復しない。驚くべきことだが、22 年上半期の旅行収支はパンデミック発生直後の 20 年や 21 年の上半期よりも悪化している。なお、旅行収支黒字が全盛期に戻ったとしても、現在記録される月間の貿易赤字の半分以上しか相殺できない。そうした事実があるにもかかわらず、自ら外国人を追い返してその需給環境をさらに円売り方向へ歪めているのが現状。

～「不自由な国」にわざわざ観光には来ない～

ドル/円相場は 137 円台を回復し、再び 140 円トライを期待する声も見られ始めている。131 円台まで急落した時にも、それ以前の調整局面でも、本欄では繰り返し「円安局面が終わったとは全く考えていない」と強調してきた。それは米金利という円安を支える片翼がもがれても、円の需給環境が当面変わりそうにないという理由からだ。もちろん、資源価格がようやくピークアウトしているため貿易赤字の拡大基調もようやく終点が見えているが、既に年初 7 か月で▲9 兆円以上の赤字はそれだけ円を売りたい経済主体が多いということを意味する。円相場の軟化は避けられないだろう。

また、需給と言え、貿易収支だけではなくサービス収支の動向も重要である。具体的には旅行収支の動向だ。先週 17 日、日本政府観光局 (JNTO) から発表された 2022 年 7 月の訪日外客数は 14 万 4500 人に止まった。これはパンデミック前の 2019 年 7 月 (299 万 1189 人) と比較して▲95.2%の減少である。ちなみに前月 (6 月) は 2019 年 6 月と比較して▲95.8%だった。6 月 10 日から外国人観光

客(いわゆるインバウンド)受け入れが段階的に再開しているが、その効果は殆ど出ていないと言える。観光庁の提示する「外国人観光客の受入れ対応に関するガイドライン」に拠れば、基本的な感

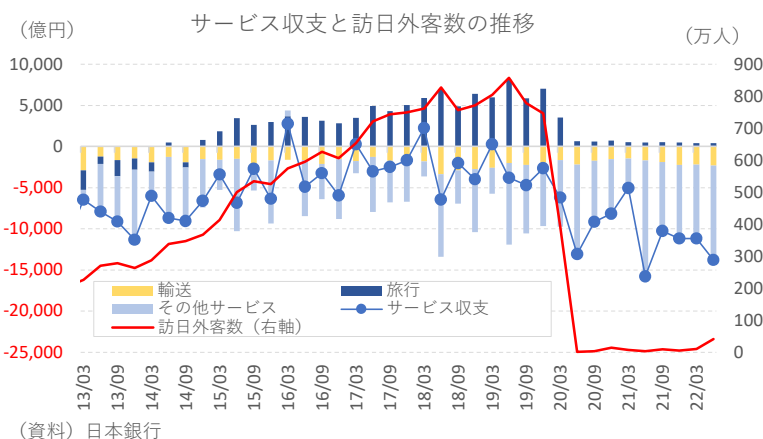


染防止対策としてマスク着用や手指消毒、3密回避を求めた上で、民間医療保険への加入なども推奨している。これらが守られない場合、ツアーの打ち切りまで示唆されている。その上で、ビジネス客含めて1日2万人の入国制限が付けられている。この状況で外国人が堰を切ったように日本に入ってくるはずがない。多くの国は既に入国制限が撤廃され、マスク着用も目立たなくなっている。要するに、防疫対策に限って言えば、日本よりも「自由な国」が殆どである。その「自由な国」から「不自由な国」にわざわざ時間とお金をかけて来る理由は多くない。統計はそれを物語る。

ちなみに「外国人が日本に入る」のは難しいが、「日本人が外国へ出る」ことについては諸外国の規制緩和も手伝って5月に▲90.7%、6月に▲88.7%、7月に▲83.3%と正常化には遠いものの、回復基調が確認できる。7月の出国者数は27万7900人と2020年3月以来の20万人台を回復している。夏季休暇が本格化する8月はより増えた可能性が高い。「日本人が出るのは良いが、外国人が来るのは駄目」という構図が鮮明になりつつある。

～旅行収支はパンデミック直後より悪化～

「日本人が出るのは良いが、外国人が来るのは駄目」という構図が続けば、当然、外貨の支払は増えるが、受取は減る。為替のフロー上は「円売り・外貨買い」が拡大することになる。これは国際収支上のサービス収支、より具体的には旅行収支に関する議論である。現在明らかになっている2022年上半期(1～6月期)国際収支統計からサービス収支と訪日外客数の動きをプロットしたものが図である。



（資料）日本銀行

インバウンド全盛の2018～2019年と比較すれば、現状の訪日外客数は微増と言えども蒸発と表現できる状況である。

驚くべきことだが、今年の旅行収支はパンデミック発生直後の2020年、2021年よりも悪化している。2022年上半期の旅行収支黒字は+828億円であるの対し、2020年上半期は+4207億円、2021年上半期は+1062億円だった。これほど円安が進み、世界的に入国規制の緩和が解除され始め、旅行収支黒字を稼ぎやすい環境が整っているにも関わらず、逆に悪化しているのは鎖国政策の賜物である。円安下で日本人だけ海外渡航が許されているのだから、流出幅はより大きくなるし、その一方で外国人は門前払いなので流入幅は小さくなる。旅行収支が改善するはずがない。

～インバウンド解禁は一石二鳥の策～

徹底した検査で新規感染者数を炙り出し、そのヘッドラインが世論の最大の関心事となる日本社会の雰囲気が続く限り、岸田政権が入国規制を緩和することはないだろう。8月10日の記者会見で岸田首相は水際対策に関し「他の主要7か国諸国並みに円滑な入国が可能となるよう緩和の方向で進めていきたい」と述べているが、これは5月初頭、ロンドンでも同様の発言をしていた。あれから3か月間で変わったことは入国上限が1万人から2万人に引き上げられたくらいだが、冒頭紹

介したようにその効果は全く出ていない。感染者の全数把握見直しは恐らくメディアの恐怖報道を修正する契機になると期待したいが、少なくとも現状が続く限りにおいて、政治的には入国規制を据え置き、マスク着用を求め続け、コロナに係る医療行為を公費負担にする路線が好まれるだろう。一切の制限を設けないインバウンド全面解禁は見通せる将来において想像できない。

結果、旅行収支黒字の回復は見込めない状況が続く。2019年の旅行収支黒字は約+2.7兆円あった。今年上半期の経常黒字が約+3.5兆円なので、もはや旅行収支黒字は日本にとって軽視できる収支項目ではないはずである。もちろん、本来、インバウンドの30%を占める隣国・中国がゼロコロナ政策を敷く以上、日本の旅行収支黒字が往時の水準を取り戻せる見込みは元々ない。しかし、そうした外的環境以前に、自ら外国人を門前払いしていることが円売り超過の需給環境に加担していることを認識すべきだろう。旅行収支黒字は2019年上半期において月平均+4500億円稼いでいた。これに対し今年上半期は月平均+138億円と往時の3%程度しかない。また、2019年上半期の貿易収支は月平均+54億円の黒字だった。これに対し今年上半期は月平均▲9448億円の赤字である。つまり、旅行収支黒字が全盛期(月平均+4500億円)に戻ったとしても、現在記録される月間の貿易赤字(月平均▲9448億円)の半分しか相殺できないのである。そうした事実があるにもかかわらず、自ら外国人を追い返してその需給環境をさらに円売り方向へ歪めているのが現状である。

もちろん、それでも厳格な入国制限に伴う水際対策が合理的な効果を持つならば致し方ない面もある。しかし、今や世界の新規感染者数の半分以上が日本である。それでも他国が放棄した入国制限やマスク着用に拘泥している状況はもはや冷静な判断能力があるとはいえず、科学的な対策というよりも情緒的な信仰に近い。日本経済だけがパンデミック前(2019年7～9月期)のGDP水準を克服できないのは合理的な思考ではなく情緒的な信仰を抱え込んで変わろうとしないからだろう。現実の数字から発生している副作用を直視した上で一刻も早く国際社会に門戸を開いて欲しいと思う。鎖国政策の修正は円安抑止と内需刺激を狙える一石二鳥の政策として正当化できる。

市場営業部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。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。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です
<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2022年8月19日	週末版
2022年8月18日	過去最大を更新し続ける貿易赤字
2022年8月17日	生産者物価指数(PPI)と交易条件と円相場
2022年8月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年7月分) 本邦4～6月期GDP～形ばかりの「コロナ前」回復～
2022年8月15日	独経済は不況の淵に～ライン川の水位低下～
2022年8月12日	週末版
2022年8月10日	独ライン川の水位低下とユーロ安リスク
2022年8月9日	2022年上半期の国際収支統計を受けて
2022年8月8日	ECBの再投資柔軟化はどこまで可能なのか？
2022年8月5日	週末版(ドル/円相場の近況をどう考えるか～歴史的な大相場は調整も非常に大きい～)
2022年7月29日	週末版(米4～6月期GDPの読み方～リセッション判断は尚早～)
2022年7月27日	IMF世界経済見通し(7月改定)を受けて
2022年7月25日	ドル/円相場の近況をどう評価するか？
2022年7月22日	週末版(ECB政策理事会を終えて～前門のインフレ、後門のリセッション、TPIという二番煎じ～)
2022年7月20日	ECB は7月+50bp利上げに舵を切るのか
2022年7月19日	パリティ割れの背景整理～歴史に学ぶ教訓～
2022年7月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年6月分) 週末版(ユーロ圏景気とユーロ相場の展望～ユーロ安でこずるインフレ抑制～)
2022年7月14日	米インフレ加速も住宅市況には変調の兆しも
2022年7月12日	やはり顔を出し始めた新規感染者主義
2022年7月11日	リフレ政策の今後～悲報との因果関係はなし～
2022年7月8日	週末版(世論に効き始めた物価上昇圧力～日銀がスクープゴートにされる可能性～)
2022年7月7日	ユーロ相場急落の背景～ECB/ハト派化より重要なこと～
2022年7月5日	やはり反対していたドイツ～緊急政策理事会～
2022年7月4日	世界の外貨準備状況～22年3月末時点～
2022年7月1日	週末版(2年9ぶりのAPP停止と域内債券グルーバ化構想～遂に始まる加盟国の階層化～)
2022年6月28日	家計金融資産は動き出すか～22年3月末の状況～
2022年6月27日	世界は通貨高競争へ～逆・近隣窮乏化策の始まり～
2022年6月24日	週末版(ECB緊急政策理事会の読み方～落ち着いたラガルド流～)
2022年6月22日	「ドル高の裏返し」とは言い切れない円安の近況
2022年6月21日	タカ・ハト両面を演じるECB～難しいナローパス～
2022年6月20日	疑似的な通貨危機の様相を呈する日銀運営
2022年6月17日	週末版(ECB緊急政策理事会の読み方～落ち着いたラガルド流～)
2022年6月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年5月分) FOMCを終えて～円安地合いは固まるばかり～
2022年6月14日	悲慘指数を感じなかった日本人
2022年6月13日	米5月CPIから予見される「円だけマイナス金利」の未来
2022年6月10日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利上げ幅拡大も示唆～)
2022年6月9日	黒田発言をどう解釈するか～リフレの終幕と実質GDI～
2022年6月8日	金利が説明力を持ち始めているか～133円台を受けて～
2022年6月7日	要請経済の継続はトリプル安に～参院選と金融市場～
2022年6月6日	ECB政策理事会プレビュー～サプライズがあるとすれば～
2022年6月3日	週末版(旅行収支と円相場の需給～制限ありきではインバウンドの影響なし～)
2022年6月2日	変容しつつあるユーロ圏物価情勢の現状と展望
2022年5月31日	31年連続、「世界最大の対外純資産国」の読み方
2022年5月27日	週末版(ドル/円相場と理論的な尺度について～もはや参考にしづらいPPPからの乖離～)
2022年5月26日	ブログで政策修正を図ったECBの真意～その②～
2022年5月25日	ブログで政策修正を図ったECBの真意
2022年5月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年4月分) 週末版(円安相場は終わりなのか？～先行きは夏場以降の政治次第～)
2022年5月19日	本邦1～3月期GDPを受けて～「成長を諦めた国」～
2022年5月17日	ECB、「行動の夏」が意味するところ
2022年5月16日	円のREERは変動相場制以前の水準へ
2022年5月13日	週末版
2022年5月12日	米4月CPIと今後の考え方について
2022年5月11日	インバウンド解禁と円安抑制の関係性
2022年5月10日	「資産所得倍増プラン」の危うさ～為替・金利への影響～
2022年5月9日	「中銀の財務健全性」と「通貨の信認」について
2022年5月6日	週末版(FOMCを終えて～「50bps→25bps」のブレーキが重要～)
2022年5月2日	円安を止める3つの処方箋～日銀・原発・インバウンド～
2022年4月28日	週末版
2022年4月27日	ECB、7月利上げ説は本当なのか？
2022年4月25日	円安にまつわるQ&A:よくある疑問の論点整理
2022年4月22日	週末版
2022年4月21日	円の命運はまだ自ら変えられる～需給で円安の修正余地～
2022年4月20日	IMF春季世界経済見通し～戦争が変えるメインシナリオ～
2022年4月19日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年3月分) 表舞台に引きずり出された日銀の現状と展望
2022年4月18日	本当に恐ろしい円安リスクは「家計部門の円売り」
2022年4月15日	週末版(ECB政策理事会を終えて～勝負は6月会合に～)
2022年4月14日	「インフレで苦しむ」を想像できない日本
2022年4月13日	円安を止めるには～日本要因と米国要因～
2022年4月11日	ECB政策理事会プレビュー～レーン理事に同調～
2022年4月8日	週末版(本邦2 月国際収支統計を受けて～円安の流れを変えられるかは日本次第～)
2022年4月7日	FOMC議事要旨～株価に対し非常に厳しい内容～
2022年4月6日	「日本売り」を認められない論陣をどう評価するか
2022年4月5日	過去最低を更新したドル比率～世界の外貨準備運用～
2022年4月1日	週末版(細る対内証券投資～今後も嫌われそうな日本市場そして円～)
2022年3月30日	日銀とトルコ中銀の類似性～ルールにも負ける円～
2022年3月28日	円安のメリット・デメリット～優勝劣敗の徹底～
2022年3月25日	週末版
2022年3月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年2月分) 「貿易黒字の消滅」から「貿易赤字の定着」へ
2022年3月18日	週末版(GDPデフレーターに注目すべき局面～「デフレの原因はインフレ」という理解～)
2022年3月17日	FOMCを終えて～短期決戦型の利上げ。効果は24年以降～
2022年3月15日	円安相場の考え方～「三歩進んで二歩下がる」～
2022年3月14日	3つの円安要因～「成熟した債権国」が終わる時～
2022年3月11日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「戦下の正常化」に着手～)