

みずほマーケット・トピック(2022 年 8 月 24 日)

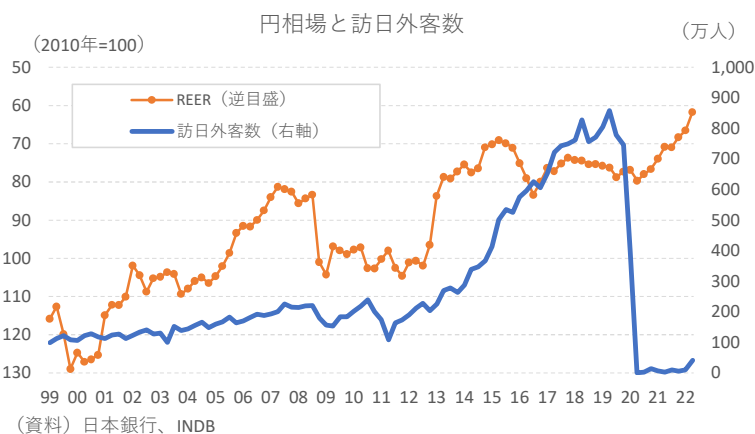
水際措置の緩和の評価～問題は上限ではない～

政府は新型コロナウイルス感染症対策の段階的緩和に動き始めることで調整に入った。なかでも G7 で最も厳格で、恐らくは最も非科学的と揶揄される水際措置がいよいよ軌道修正されることに注目が集まる。ヘッドラインでは現在、1 日あたり 2 万人とされる入国者数の上限が 5 万人引き上げられることが取りざたされている。インバウンドがピークに達していた 2019 年は 1 日あたり約 8.8 万人が日本を訪れていた。このうち約 30% が中国人であった。この部分のインバウンド需要は同国のゼロコロナ政策により消滅した状態にあるため、約 8.8 万人の▲30%減である約 6.2 万人が今の日本が享受できる潜在的なインバウンド需要と言える。「1 日 5 万人」は十分な回答ではないが少な過ぎるという話でもない。円の実質実効為替相場(REER)が半世紀ぶりの安値まで下がっていることを思えば、訪日外客数の量(人数)が伸びなくとも 1 人当たりの価格(消費額)が 2019 年よりも高くなる期待はある。もっとも、悪名高い観光ビザの要求や添乗員付きツアー客限定といった制約が緩和されない限り、円相場ひいては日本経済への影響は限定的なものにとどまるだろう。インバウンド解禁は本来、一石二鳥の政策のはずである。

～「上限 5 万人」は悪い数字ではない～

大々的に報じられているように、政府は新型コロナウイルス感染症対策の段階的緩和に動き始めることで調整に入った。なかでも G7 で最も厳格で、恐らくは最も非科学的と揶揄される水際措置がいよいよ軌道修正されることに注目が集まっている。ヘッドラインでは現在、1 日あたり 2 万人とされる入国者数の上限が 5 万人引き上げられることが取りざたされている。まず、この点に関し評価を尋ねられることが多いので筆者なりの認識を示しておきたい。もちろん、この期に及んで「上限」を設けること自体、異常な政策姿勢であることは間違いない。5 月初頭、岸田首相自らがロンドンで「6 月には G7 並みにする」と謳った水際措置はあれから 3 か月経過した今でも殆ど変わっていない。既に G7 のどの国も採用していない「上限」を残すのはどう見ても前言と矛盾している。

しかし、周知の通り、何事も保守的な対応に努める岸田政権の特質を踏まれば「1 日 5 万人」は及第点にも思える。というのも、インバウンドがピークに達していた 2019 年は年間で約 3200 万人、1 日あたり約 8.8 万人が日本を訪れていた。この 3200 万人のうち、約 30% に相当する 959 万人が中国人であった。周知の通り、この部分のインバウンド需要は同国のゼロコロナ政策に

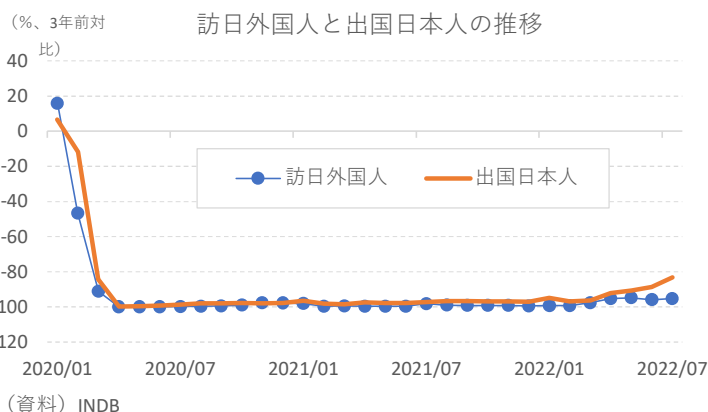


より消滅した状態にある。約 8.8 万人の▲30%減は約 6.2 万人である。これが今の日本が享受できるであろう潜在的なインバウンド需要である。これに対して「1 日 5 万人」は十分な回答ではないが少な過ぎるという話でもない。

ちなみに、同年の旅行収支黒字は約+2.7 兆円だったので、7 掛けで約+1.9 兆円までの復元はイメージできる。しかし、円の実質実効為替相場 (REER) が半世紀ぶりの安値まで下がっている。それだけ日本における外国人の購買力が高まっているという意味でもあり、訪日外客数の量 (人数) が伸びなくとも 1 人当たりの価格 (消費額) が 2019 年よりも高くなる期待はあるため、旅行収支黒字も単純に「中国人の分が減った」とはならないのかもしれない。直近の REER (2022 年 7 月 60.0) は 2019 年平均の REER (79.4) よりも 24% も安い。観光庁データによれば 2019 年の訪日外国人の消費額は約 4.8 兆円、1 人あたりで 15.9 万円だったが、半世紀ぶりの REER 安値を更新し続ける日本の財・サービスを消費するにあたっては、こうした 1 人あたりの消費額が増えても不思議ではない。ラフに言えば、中国の分、訪日外客数が減っても「24%、安くなった日本」で旺盛に消費してくれれば、1 日 5 万人の上限でも旅行収支黒字や消費額は相応に回復が見込める。

～問題は上限設定以外にある～

しかし、真の問題は入国者数の上限ではない。7 月に観光目的で入国した人は 7903 人、1 日当たりでは 250 人だった (図)。上限 (現状では 1 日あたり 2 万人) に全く届いていない以上、問題は別のところにある。海外から日本への入国を阻んでいる障害としては① (現地で出国する前) 72 時間以内の陰性証明書、②観光ビザの要求、③添乗員付きツアー客限定の 3 つが悪名高い。このう



ち、①に関しては今回の緩和をもってワクチン 3 回接種済みならば不要になると報じられている。しかし、②や③が残るのであれば、恐らく入国者数は大して増えない可能性がある。

現状、観光目的での日本への入国が許可されているのは感染リスクが最も低いとされる米国や韓国など 102 の国・地域に限定される。その上で、コロナ以前は不要だった国も含めて例外なく観光客がビザの取得を求められている。今や世界の新規感染者数の半分をコンスタントに記録している国が「感染リスクが低い」かどうかをランク付けして水際対策を行う姿は滑稽と言うほかないが、今回の規制緩和でこのビザの扱いが残るならば状況は変わらないだろう。その上で添乗員付きツアー客に限定され、個人客を拒絶する姿勢も修正されない可能性がある。入国制限以上にビザ要求やツアー客限定の条件が訪日外国人を遠ざけている現実を直視すべきだろう。なお、これ以外にも、任意の医療保険加入を推奨したり、マスク着用を強要したりする執拗な感染対策も日本が好まれない一因ではないか。多くの外国人はもっと自由な国から来る。わざわざ窮屈な思いをさせられることは避けて当然であろう。

インバウンド解禁は旅行収支黒字を通じて円売り超過の需給を修正し、停滞している内需を刺

激する契機にもなり得る一石二鳥の策である。既に日本の感染者数は世界的な高水準にあり水際措置を謳う意味は客観的に消滅している。保守的な世論に配慮するのは政治的心情として理解するものの、もはや感染対策としても経済対策としても水際措置は全く合理性がなくなっている。だからこそ支持率低下の中でも今回のような決断に踏み切ったということなのかもしれないが、上記の②や③に切り込めない限り、旅行収支黒字の復元は相当に難しい状況が続くと思われ、円相場ひいては日本経済に与える影響は限定的なものにとどまるだろう。

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23日	パリティ割れと欧州のインフレ動向について
2022年8月22日	顕著になる鎖国政策の副作用
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～ユーロ安でて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～日銀がスケ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ピング構想～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～落ち着かないラガルド流～)
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～落ち着かないラガルド流～)
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	悲惨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～レールン理事に同調～
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～株値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～「三步進んで二歩下がる」～