

みずほマーケット・トピック(2022 年 10 月 6 日)

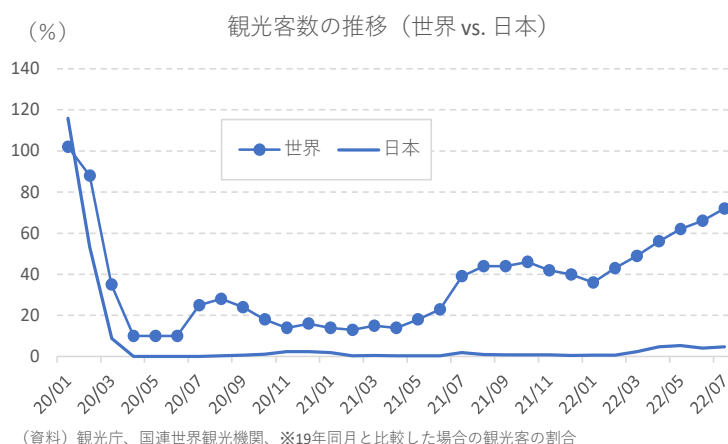
水際対策完全撤廃を前に論点整理

10 月 11 日から始まる水際対策の緩和を受けて、いよいよ外国人の個人旅行やビザなしの来日が再開する。鎖国政策の象徴だった①(現地を出国する前)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という 3 つの障害が遂に撤廃される。だが、①～③のような障害が取り除かれるとはいえ、入国後もマスク着用で代表される執拗な感染対策を強いるだろうことも含めれば、果たしてどれほどのインバウンド需要が復元されるのか予断は許さない。世界的には 21 年 5 月以降、徐々に観光需要が復活しており、22 年に入ってからには完全にパンデミック後を見据えた動きが定着している。その裏側で日本は半ば故意的に孤立してきた。その「溝」は浅いものではなく、「規制を外したから元(2019 年以前)に戻る」というほど単純な話なのか疑義はある。インバウンド需要の復活を期待するにあたって不安材料は少なくとも 3 つある。それは①最大の需要先であった中国からの来日が期待できないこと、②世界的に景気後退ムードにあること、③日本のインバウンド受け入れ体制が脆弱なこと。③は根深い問題。

～インバウンド需要は戻るのか～

来週 11 日から始まる水際対策の緩和を受けて、いよいよ外国人の個人旅行やビザなしの来日が再開する。現段階でも規制が残っていること自体、常軌を逸しているのだが、その動き自体は評価されるものである。鎖国政策と揶揄されていた岸田政権の水際対策は①(現地を出国する前)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 つが大きな障害とされていた。このうち①に関しては 9 月 7 日からワクチン 3 回接種済みを経済条件に不要とされている。しかし、②や③が残っていたことについて強い批判があった。来週 11 日からは②および③も撤廃され、表面上は日本へ観光するにあたっての規制は全て撤廃されることになる。

「表面上は」というのは、①～③のような大きな障害が取り除かれるとはいえ、入国後もマスク着用で代表される執拗な感染対策を強いるだろうことも含めれば、果たしてどれほどのインバウンド需要が復元されるのか予断は許さないという懸念があるためだ。円が極めて割安な通貨になっていることは確かに追い風である。しかし、例えば同じアジアの観光地であるタイでは屋内も含めたマスク着用義務が撤廃され



ている。また、ここにきてユーロも大幅に値を下げっており、当地も日本ほど感染対策に固執する雰

困気はない。前頁図に示されるように、世界的には2021年5月以降、徐々に観光需要が復活しており、2022年に入ってからには完全にパンデミック後を見据えた動きが定着している。その裏側で日本が如何に孤立してきたのかは図を見れば多くの説明を要しない。人為的に外国人を門前払いし続けたことで生まれた世界との「溝」である。日本が鎖国政策を続けている間にインバウンドの代替需要を引き受ける国・地域は現れている可能性もあり、「規制を外したから元(2019年以前)に戻る」というほど単純な話ではない可能性もある。

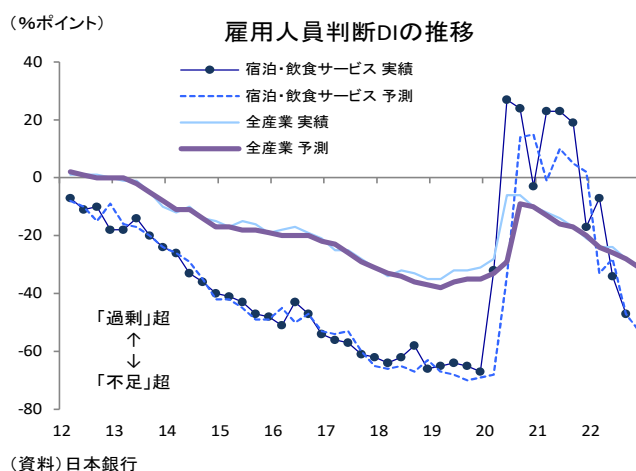
～不安視される3つの論点～

こうした日本の過剰な防疫意識を脇に置いたとしても、インバウンド需要の復活を期待するにあたって不安材料は少なくとも3つある。それは①最大の需要先であった中国からの来日が期待できないこと、②世界的に景気後退ムードにあること、③日本のインバウンド受け入れ体制が脆弱なこと、だ。このうち①と②は日本に帰責するするものではなく、政策努力ではどうにもならない論点である。周知の通り、①に関しては中国がゼロコロナ政策を解かない以上、日本のインバウンド需要にとって最大のお得意先である中国人の往来が復活するようには思えない。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。この部分は当面期待できない。

しかし、①の制約は以前から指摘されていた点であり、想定範囲内である。問題は②だ。年明け以降、岸田政権が非科学的な鎖国政策を続けてきた間、世界の経済・金融情勢は確実に悪化しており、当面改善する兆しがない。インバウンド需要、言い換えれば旅行収支(受取)は立派なサービスの「輸出」であり、外需環境に依存している。海外経済が停滞している時に日本から海外への財輸出が減少するのと同じで、海外から日本へ旅行に来る外国人も当然減少する(サービス輸出は減る)。自国で高インフレが起きて実質所得が目減りしている時に海外旅行で消費・投資意欲を発揮しようという話にはなりにくいのは想像に難くない。アジアおよび欧米における物価上昇と金融引き締め局面を前提とすれば、インバウンド需要もこれに伴って絞られてくるのではないかと。

～脆弱化しているインバウンド受け入れ体制～

これらは外的要因で制御が難しい話だが、③は内的要因である。2020年以降のパンデミック局面を経て、日本の宿泊・外食産業は強烈な打撃を受けた。時短営業の要請(という名のほぼ強制)に象徴される公的介入が断続的に実施される産業から労働者は必然的に流出する。日銀短観(9月調査)を見ると、宿泊・飲食サービスの雇用人員判断DIが現状で▲47、先行き(3か月後)は▲53を記録している。全産業の現状が▲28、先行きが▲31であることと比較すると、人手不足の水準はもとより、先行きに対する悲観度合い(現状から先行きへの変化幅につい



て宿泊・飲食サービスは▲6、全産業は▲3)もかなり差が見受けられる。労働供給にかなり強い制約がかかっている実情が透け、インバウンド需要はおろか国内旅行の需要にどれだけ対応できるのかも心配される状況に見受けられる。

また、仮に宿泊・飲食産業として盤石の受け入れ体制をここから整えたとしても、当該地域の住民感情と足並みが揃うのかという難題も残る。そもそも日本がこれほど厳格な防疫政策を望んできたのは他ならぬ日本国民自身である。足許で岸田政権の支持率が低迷しているのは国葬や統一教会関連の対応が理由であって、厳格な防疫政策が成長率を貶めたからではない。むしろそれらの政策は好意的に見られている節もあり、それは政治が屋外でマスクを外すように促しても殆どの国民が外そうとしない現状がよく示している。振り返ればパンデミック当初、国内でも県境を越えた時に県外ナンバーの自動車や旅行客をあからさまに差別する行為が問題視されたことがあった。重症化リスクを抱える高齢者が相対的に多い地域ほどこうした挙動に出る可能性は高く、仮に外国人が入国し、観光で周遊するとして、果たして摩擦なく旅行できるのか不安はある。万一、人種差別と見なされるような大きなトラブルに発展した場合、SNS などを通じて瞬時に世界に拡散されてしまう。たださえ非科学的な水際対策によって閉鎖的イメージが抱かれているところに具体的な裏付けを与える格好になる。円安を活かす道がインバウンド需要くらいしかないと言われている中で、こうしたレピュテーションリスクは不可逆的なダメージになりかねない。

この点、2022 年 3 月に JTB 総研が実施した調査『新型コロナウイルス感染拡大の影響とアンケート調査からみる旅行者の意識と行動の変化』が参考になる。同調査の中では「旅行者を受け入れることについて」の質問が行われており、特にインバウンド需要と密接に関係する「海外からの旅行者」については「来てほしくない」との回答が 32.6%で最多であり、これに次いで「出来れば来てほしくない」の 23.6%が続く、合計で 56.2%にのぼる。これほど世界の観光需要が回復している状況でも 6 割弱が海外からの旅行者を歓迎しない状態にある。ちなみに「歓迎したい」は最少の 11%、「来てほしいが、不安はある」が 24.1%だ。

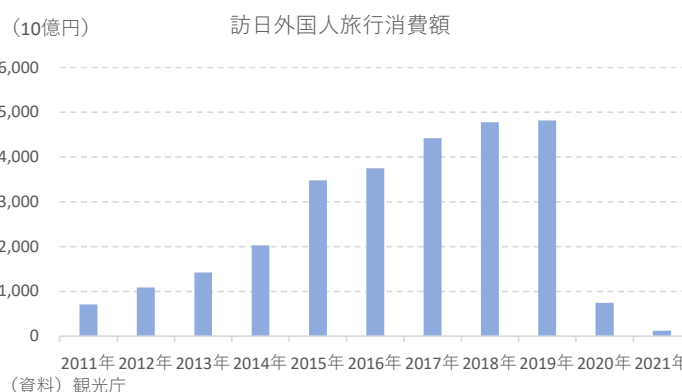
また、海外からの旅行者であっても「ワクチンの接種証明書を持っていればどうか」という質問もされており、この場合は「来てほしくない」と「出来れば来てほしくない」の合計が 47.5%まで低下する一方、「歓迎したい」と「来てほしいが、不安はある」の合計が 45.1%まで上昇する。ワクチン接種済証明書を前提にしてやっと賛否が拮抗するが、接種証明書の提示を条件に商売するホテルや飲食店が多数派になるのだろうか。逆に接種証明書がない場合はサービスの提供を拒むのだろうか。72 時間間の陰性証明があればワクチン 3 回接種していなくても入国は可能なことから、「接種証明書がない」というだけで外国人を拒む行為は問題に発展するリスクを阻むだろう。そもそもワクチンは感染防止を保証しない。このあたりの適切な理解も浸透していないのも気になる。

～立場を活かせず世界は不況～

まとめると、インバウンド需要は最大のお得意先である中国を欠いた上で海外経済の悪化も重なりそうな状況にある。その上で、いざ国内に外国人が入ってきても万全の受け入れ体制とは言いがたく、とりわけ労働者不足という早晩解決できそうにない問題を抱える。仮に雇用者が充足されていても、その先には地域の住民感情という不安要素も残る。

本来、今の日本の状況を踏まえればもっとインバウンド需要(経常収支上ではサービス収支)の

重要性がクローズアップされて良い。日本は交通インフラの利便性や自然や文化の豊かさなどが評価された結果、「世界経済フォーラム」(ダボス会議)が2年に1度公表する「旅行・観光開発指数レポート(2021年)」で調査開始以来で初めて1位を獲得している。国際的にみて、日本への観光需要が非常に根強いことは間違いない。にもかかわらず、実際に日本へ行ってみたらマスク着用



象徴される厳しい感染対策を強要され、人手不足のホテルに泊まり、地域からは歓迎されなかったとなれば、陰に陽にその評判は世界に浸透するだろう。世界から日本に対する評価が高いうちにインバウンド需要を抱え込む努力に尽くすべきである。なお、インバウンド需要は長期目線で少しずつ育てていくものであって、即効性を期待するものではない。訪日外国人消費額はピークだった2019年時点でも約4.8兆円で名目GDP比で約0.9%だった。2021年はこれが1210億円まで落ち込んでいる。予想は非常に難しいが、まずは2023年いっぱいに向けてピーク時の3分の1弱である1000万人まで戻すとすれば、訪日外国人消費額は約1.5兆円程度だろうか。それでも名目GDP比で約0.3%である。もちろん、実質実効為替レートが半世紀ぶりの円安なので1人当たり消費額は増えるかもしれないが、景気全体を押し上げるほどの存在感には至らないだろう。

円安それ自体は市場からの評価であり、その善悪を議論しても本質的に意味はない。それが日本の実力に見合ったカードとして配られた以上、それを活かす道を探るべきである。この点、インバウンド需要の復活という外圧とともに、過去2年半続いた日本のパンデミック局面に幕引きが図って欲しいと思う。インバウンド需要が成長率をどれほど押し上げるかという直接的な影響よりも、それが日本人の閉塞的な心理をどれほど変えてくれるかという間接的な影響を期待したい。

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10月4日	散見され始めたドル暴落説を検証する
2022年10月3日	「世界第2位の対外純債務国」の命運は政治次第
2022年9月30日	週末版
2022年9月27日	伊メローニ新政権、現実路線への修正は可能なのか？
2022年9月26日	英トラス新政権、「成長に賭ける」という危険な賭け
2022年9月22日	週末版(FOMCを終えて～「春になれば円安は止まる」の真実味～)
2022年9月20日	EUは冬を乗り切れるのか～結局、節電頼み～
2022年9月16日	週末版
2022年9月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年8月分)
	円安抑止としての日本版HIAの可能性
2022年9月13日	鎖国政策終了とその後の課題
2022年9月12日	動き出す家計部門の外貨運用～金融教育の先に～
2022年9月9日	週末版(ECB政策理事会を終えて～スタグフレーションとの闘いに挑むECB～)
2022年9月7日	金利差が本当にテーマになるのはこれから
2022年9月6日	ノルドストリーム1の再開延期とユーロ安
2022年9月5日	円安更新はどこまで続くのか～140円台突破を受けて～
2022年9月2日	週末版(ECB政策理事会プレビュー～50bpか75bpか～)
2022年8月29日	ジャクソンホール経済シンポジウムを受けて
2022年8月26日	週末版(劣化する欧州経済の現状～読めないエネルギー供給とドイツのリセッションリスク～)
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～
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」のプレーキが重要～)
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～