

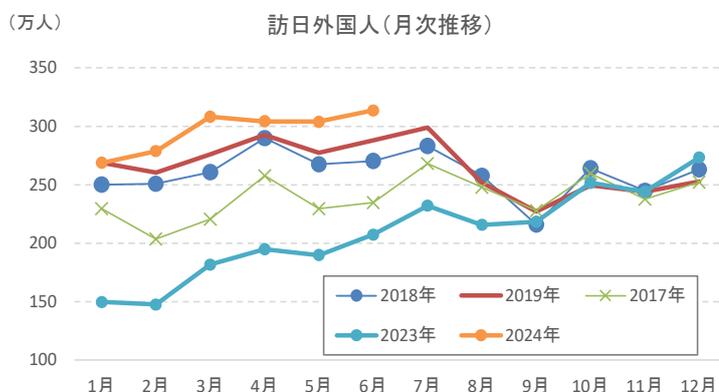
みずほマーケット・トピック(2024年7月24日)

## インバウンド、「量」から「質」の意味するもの

1～6月合計の訪日外客数は1777万7200人に到達。このままいけば19年の史上最高記録(3188万人2049人)の更新はほぼ確実。政府の目指す4000万人は24年中の実現こそ難しそうだが、25年中の実現は視野に入っている。もっとも、人手不足が深刻化する今後の日本で注目されるのは人数(数量)ではなく消費額(質)の側面。この点、政府の基本計画では消費額単価や宿泊数を用いて「質」に関する指標も導入されている。現状、消費額単価は25年目標を既に達成し、30年目標も達成目前という状況。一見すると、「数量」よりも「質」が実現している状況にも見える。しかし、「質」をどう評価するかは難しい。消費額単価は19年12月時点と現在を比較すると約+40%も増えている。しかし、これは同期間の円の実質実効為替相場(REER)の下落幅と概ね一致している。恐らくインバウンドの外貨建てで見た予算制約は大して変わっていないのではないか。消費額単価は円安により膨らみやすい評価軸であるため、「質のようで質ではない」という印象。一方、宿泊数の増加はより「質」の向上に思えるが、一筋縄ではいかない。

## ～訪日外客数は過去最高を更新する勢い～

日本政府観光局(JNTO)が先週19日発表した6月の訪日外客数は、313万5600人と4か月連続で300万人の大台を超えた。1～6月合計では1777万7200人に達しており、前年比では+66%と大幅増加である。パンデミック直前で、これまでの最高記録であった2019年同期(1663万3614人)を更新する仕上がりである。年初来の仕上りを国・地域別にみると、韓国、中国、台湾、米国の順に多く、依然としてアジア



(資料)政府観光局

勢が強いものの、円安メリットを大きく享受できそうな欧米の伸びも目立ち始めている。図示されるように、今年は1月から6月まで、全ての月で過去最高の実績を上げた2019年を超える動きが続いており、同年の史上最高記録(3188万人2049人)を塗り替えることはほぼ確実である。従前の政府基本計画では「2020年に4000万人、2030年に6000万人」という目標が掲げられていたが、パンデミックでこの達成は遅延している。だが、2024年は難しくとも、2025年中の実現は視野に入る。

## ～インバウンドは「量から質」の時代に～

もっとも、今後、注目されるのは人数(数量)ではなく消費額(質)の側面である。2023年3月31日に閣議決定された第4次基本計画では従前から存在する訪日外国人旅行者数という「数量」に

関する指標に加え、「訪日外国人旅行消費額単価(以下消費額単価)」や「訪日外国人旅行者一人当たり地方部宿泊数(以下宿泊数)」といった「質」に関する指標も導入されている。具体的に消費額単価は2019年に1人当たり15.9万円だが、第4次基本計画では2025年に20万円、2030年に25万円という目標が掲げられている。2023年実績は21.3万円ゆえ、2025年目標は既に達成されていることになる。一方、宿泊数は2019年の1.4泊に対し2023年実績は1.27泊にとどまっており、2025年の目標である2泊を達成できるかは微妙な情勢である。

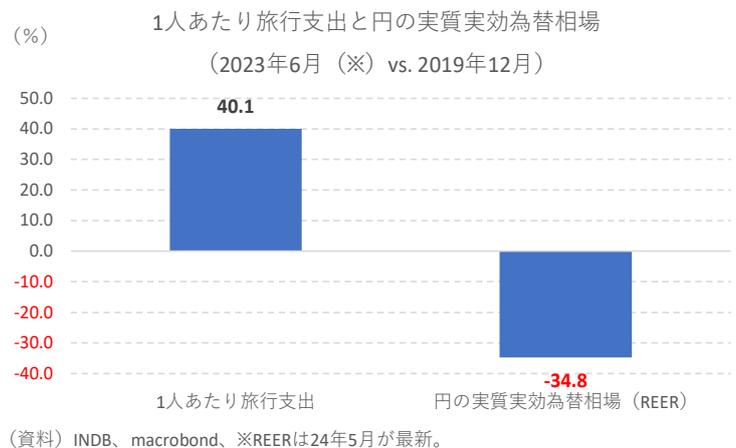
周知の通り、日本は増え続けるインバウンド需要を掃くための労働力がもはや十分ではない。需要があっても供給に制約がある中、「数量」ではなく「質」を追求するという戦略は正しい。今年4～6月期に関し、訪日外国人旅行消費額(1次速報値)に目をやると、前年同期比+73.5%、2019年同期比では+68.6%の2兆1370億円を記録しており、四半期としては過去最高を記録している。消費額単価で見ると23.9万円まで増えており、既に2019年実績より+50%ほど高く、2030年目標である25万円を視野に捉えている。既に確認したように、数量(人数)で見れば、2024年(1777万7200人)は2019年(1663万3614人)と比較して+6.9%しか増えていないのだが、消費額単価は2024年1～6月期で合計3兆9070億円、2019年同期は合計2兆4190億円で+61.5%も増えている。

政府が7月19日に開いた観光立国推進閣僚会議において岸田首相は「24年は過去最高を大きく更新して3500万人、旅行消費額も8兆円が視野に入る勢いだ」と述べているが、そもそも8兆円は「4000万人×20万円」という計算で設定されている数字である。現状では「数量」よりも「質」が先走る格好で8兆円に届こうとしている。こうした数字を見る限り、「量ではなく質」を追求する観光立国戦略は順調に動き始めているように見える。

### ～本当に「質」が付いてきているのか？～

とはいえ、「質」をどう評価するかは難しい。数字だけを見れば、インバウンド1人当たりに高い金額を使わせることで人手不足の悪影響が顕在化せずに済んでいるという実情は確かにあり、「質」によるけん引と言っても差し支えないように思える。増えている消費額単価を捉え「日本の財・サービスの潜在的価値に気づき、消費・投資の金額を増やすようになっている」という様子にも見える。

だが、実情はもっとドライに評価すべきかもしれない。結局、円安の賜物という側面も大きいのではないか。例えば、今まで1000ドルの予算しかなかった旅行者を例に取れば、2019年は10万8000円(1000ドル×約108円、2019年年末値)しか使えなかったものが、現在ならば15万6000円(1000ドル×約156円、本稿執筆時点)も使える。インバウンドからすれば、2019年と同じ予算制約の下で消費・投資意欲を發揮しても、日



本人には「爆買い」に見えてしまうこともある。消費額単価に関し、2019年12月時点と2024年6月時点を比較すると、約+40%も増えている。しかし、同じ期間の円の実質実効為替相場(REER)は

約▲35%下落している。結局、インバウンドが日本で発揮できる購買力が約+35%改善する中、日本における消費額単価が約+40%増加したと読めば、それほど不思議なことではない。

ちなみに同じ期間の消費額単価の伸び率に関し、国・地域別に見ると、米国は+80%以上増えている。約38年ぶりの円安・ドル高水準と無関係ではあるまい。「量より質」と言えば、聞こえは良いものの、「質」が消費額単価だとすると、それは円安により達成される評価軸であるため、「質のようで質ではない」という印象もある。少なくとも過去2年に関して言えば、自国通貨価値と引き換えにインバウンドの消費額単価が押し上げられたという側面は否めず、「量より質」を推し進めたと自信を持っては言いづらい面も残る。

### ～宿泊数の方が「質」に近い印象も～

為替要因に直接的な影響を受けやすい消費額単価よりも宿泊数が増えることの方が日本の魅力を知って貰い、多くの時間を割いて貰えるようになったという意味で「質」と読みやすいかもしれない。訪日外国人旅行消費額の構成比(2024年4～6月期)を見ると、最も多いのが宿泊費(33.0%)であった。宿泊数自体が増えれば、必然的に消費額単価もまとまった幅で増えていくことが期待される。上述したように、消費額単価と共に新指標として導入された宿泊数は上述の通り、2025年目標である2泊を達成できるかは微妙な情勢にある。滞在日数を伸ばして貰うためには訪問地域を増やして貰うしかないわけだが、この点は交通網の整備などが課題となり得る。これは近年、人手不足と密接に関連した論点として注目されているだけに解決が容易ではない。

象徴的にはリニア中央新幹線のように短時間で多くの人員を輸送できるような手段は大きな一手になりそうだが、より現実的な問題として人手不足が深刻化する地方において急増するインバウンド需要を捌くだけの交通網を用意するのは簡単ではない。2019年対比で見れば、訪日外客数は未だ微増を続けているものの、宿泊稼働率は実はまだパンデミック前を回復できていない。破竹



(資料) macrobond、※共に2019年同月との差。

の勢いを誇っているように思える日本のインバウンド産業において意外な数字の1つだろう。訪日外国人に関し、その人数や消費額も重要だが、「日本の魅力を認める人が増えた」という状況を判断するにあたっては宿泊数の動きもウォッチしていく必要がある。

金融市場部  
 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](mailto: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.mizuohobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) [http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ\\_backnumber.html](http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html)

発行年月日	過去6か月のタイトル
2024年7月23日	バイデン撤退も市場動かず～円ショートは依然膨大～
2024年7月19日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「資金は必ず下がる」という自信～)
2024年7月18日	日銀会合プレビュー～円高だからこそ利上げ～
2024年7月17日	進むインフレ税による財政再建～資金循環統計～
2024年7月16日	復活しつつある「インフレの輸入」～利上げへの追い風～
2024年7月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年6月分)
	週末版(金利差に騒がない大事さ～問題は投機が去った後～)
2024年7月11日	株価、「真正正銘のバブル超え」の読み方
2024年7月10日	最近の円相場需給環境について
2024年7月8日	米大統領選挙、現時点の解釈～為替市場の視点～
2024年7月4日	円安功罪論について～総論と各論を分けるべし～
2024年7月3日	短観(6月調査)が意味するもの～利上げは可能か～
2024年7月2日	フランス政局の行方と金融市場への影響
2024年7月1日	24年上半年を終えて～円は真正正銘の最弱通貨～
2024年6月28日	週末版
2024年6月27日	家計金融資産の現状～外貨比率は最高値更新へ～
2024年6月25日	「隠れ円安」への正しい理解～実効円安を見る努力を～
2024年6月24日	為替政策報告書～日本のリスト入りは形式上の不備～
2024年6月21日	週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告～フランス極右政党 vs. 欧州委員会～)
2024年6月19日	本邦5月貿易収支を受けて～思ったよりも減らない赤字～
2024年6月18日	久しぶりの欧州政治騒動～27年まで波乱無しが基本に～
2024年6月17日	日銀金融政策決定会合を終えて～上がる期待値～
2024年6月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年5月分)
	週末版
2024年6月13日	FOMCを終えて～中立金利上昇と為替見直し～
2024年6月12日	既に前年実績を超えてしまった「家計の円売り」
2024年6月11日	懸念される旅行収支赤字の頭打ちという未来
2024年6月10日	円相場の需給環境について～4月までの総括～
2024年6月7日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利下げ局面入りへ～)
2024年6月5日	証券投資は巻き返すか？～収益率で考える未来～
2024年6月4日	敗れて考える対内直接投資促進の「負の側面」
2024年6月3日	強含む経済指標に囲まれるECB～ユーロ相場の考え方～
2024年5月31日	週末版
2024年5月29日	虚しく響く「33年連続、世界最大の対外純資産国」の肩書き
2024年5月28日	「This time is different」は利上げ予告か～内田講演～
2024年5月27日	加速したユーロ圏妥結賞金とECBブログの言い分
2024年5月24日	週末版
2024年5月23日	金利差縮小でも円安修正は進まず～議事要旨を受けて～
2024年5月22日	「もじろ」で注目される欧州の立ち回り
2024年5月21日	ユーロ圏経済の近況～「底入れ」という不都合な真実～
2024年5月20日	垣間見えたECBの「次の一手」～ECB理事インタビュー～
2024年5月17日	週末版(色濃くなるスタグフレーションの様相～窮屈になる日銀の政策環境～)
2024年5月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年4月分)
	円安抑止の処方箋～即効性と持続性のトレードオフ～
2024年5月14日	通貨政策化する金融政策～定着する「為替との戦い」～
2024年5月13日	1～3月期国際収支統計～需給改善を確認～
2024年5月10日	週末版
2024年5月9日	遂にインフレ税が始まったのか？～円安と債務～
2024年5月8日	FRBの「次の一手」と円相場の予想バスのこと
2024年5月7日	円安抑止の処方箋～NISA国内投資枠～
2024年5月2日	週末版(レバトリ減税について～「5%の摩擦」に拘るべき～)
2024年4月30日	日銀が「回避した為替との戦い」、今後のリスク
2024年4月26日	週末版
2024年4月25日	トランプ氏と為替～結局、何も考えていない？～
2024年4月23日	世界経済の下方シフトの背景にあるもの～IMF分析～
2024年4月22日	ドル高是正の国際協調に機は熟せず～G20とドル高～
2024年4月19日	週末版
2024年4月18日	IMF世界経済見直しを受けて～「分断」はテーマに～
2024年4月17日	前途多難な貿易収支～待たれる電源構成の変化～
2024年4月16日	最悪のシナリオは米利上げ再開～中東リスクと円安
2024年4月15日	依然赤字圏のCFベース経常収支～原油価格騰勢の足音～
2024年4月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年3月分)
	週末版(ECB政策理事会を受けて～6月利下げはほぼ既定路線へ～)
2024年4月11日	「でこぼこ道」か「再燃の入口」か～米3月CPIを受けて～
2024年4月10日	過去最高ペースだった「家計の円売り」～Q1を終えて～
2024年4月9日	対内直接投資のキーワードは「資本はアジア、業種は金融・保険業」へ
2024年4月8日	独歩安だった円相場～第1四半期振り返り～
2024年4月5日	週末版
2024年4月4日	ECBは6月利下げに向けて第一関門突破
2024年4月3日	外貨準備構成通貨の近況について(2023年12月末時点)
2024年4月2日	デジタル強国アイルランドの存在感をどう考えるか？
2024年4月1日	デジタル赤字は日本だけの問題なのか？
2024年3月29日	週末版
2024年3月27日	円安・円高双方のリスクになる連続利上げ
2024年3月25日	23年末資金循環統計を受けて～株・外貨共に過去最高目前～
2024年3月22日	週末版(FOMCを受けて～少なくなるドル/円相場の「押し目」)
2024年3月21日	「債券市場への優しさ」が助長した円安～日銀決定を受けて～
2024年3月18日	「噂で売って、事実でも売り」になりそうな円相場
2024年3月15日	週末版(「家計の円売り」は3月も続くのか？～試される個人投資家の芯～)
2024年3月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年2月分)
2024年3月13日	春闘と円高リスク～「異例の買上げムード」というリスク～
2024年3月12日	最近の国際収支の状況について～CFでは初月赤字～
2024年3月11日	最大の円高リスクは日銀の連続利上げ
2024年3月8日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月まで材料なし～)
2024年3月6日	世界の株価指数から見えるもの～中進国の容疑～
2024年3月5日	ユーロ圏の賞金・物価情勢～妥結賞金は年内4%台か～
2024年3月1日	週末版(マイナス金利解除と円相場の関係性～ドル/円相場、数少ない押し目の考え方～)
2024年2月27日	ユーロ圏の現状と展望～金利と需給から～
2024年2月26日	日経平均株価上昇の理由～インフレの滞結～
2024年2月22日	週末版
2024年2月21日	1月貿易収支を受けて～24年も円売り優勢変わらず～
2024年2月20日	日独GDP逆転の本質～為替要因だから良いのか？～