

みずほマーケット・トピック(2025 年 11 月 18 日)

インバウンド消費と利上げの先行きについて

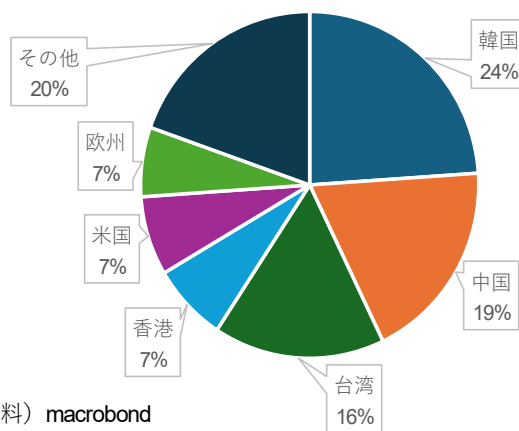
中国外務省は 14 日、自国民に対して当面の間、日本への渡航を自粛するように呼びかけた。高市首相の国会答弁への対抗措置である。実体経済への影響としては直感的に訪日外国人（インバウンド）消費の減少を通じた国内景気への下押し圧力を懸念する話になり、ひいては日銀の挙動に影響する恐れも視野に入る。日本政府観光局（JNTO）が公表する訪日外客数に関して言えば、中国は韓国に次ぐ第 2 位だが、観光庁の「インバウンド消費動向調査」によれば、中国人による消費総額（約 1.7 兆円）は他の追従を許さないほど大きい（2024 年実績）。1.7 兆円は日本の名目 GDP の 0.26% 相当、日本の四輪自動車の輸出と概ね同額と考えると、決して小さな額ではない。もちろん、これらが全て喪失するわけではないが、「次の一手」を利上げとする日銀にとって新しいリスク要因が浮上してきたのは確か。少なくとも「トランプ関税にまつわる不透明感」よりも「対中関係にまつわる不透明感」の方が現実的な懸念になりつつある。

～中国のインバウンド消費は 2 兆円弱のインパクト～

既報の通り、中国外務省は 14 日、自国民に対して当面の間、日本への渡航を自粛するように呼びかけ、16 日には中国教育省が自国民に日本への留学計画を慎重に検討するよう求める通知を公表、昨日（17 日）には中国の複数の大手旅行会社が日本旅行の販売を停止したことも報じられている。台湾有事が集団的自衛権を行使可能な「存立危機事態になり得る」とした高市首相の国会答弁への対抗措置である。実体経済への影響としては直感的に訪日外国人（インバウンド）消費の減少を通じた国内景気への下押し圧力を懸念する話になり、ひいては日銀の挙動に影響する恐れも視野に入る。一部報道によれば、既に団体旅行客におけるキャンセルも出始めているという。

日本政府観光局（JNTO）が公表する訪日外客数によれば、2024 年の最大シェアを占めるのは韓国で 23.9% を占める。中国はこれに次ぐ 18.9% で、台湾（16.4%）、香港（7.3%）と続く。具体的な数字で見ると韓国は 882 万人、中国は 698 万人、台湾は 604 万人、香港は 268 万人だった。一方、観光庁の「インバウンド消費動向調査」が公表する 1 人当たり消費額で見ると、中国が 27.7 万円、香港が 24.9 万円、台湾が 18.8 万円、韓国が 10.9 万円という序列にある。日本経済への影

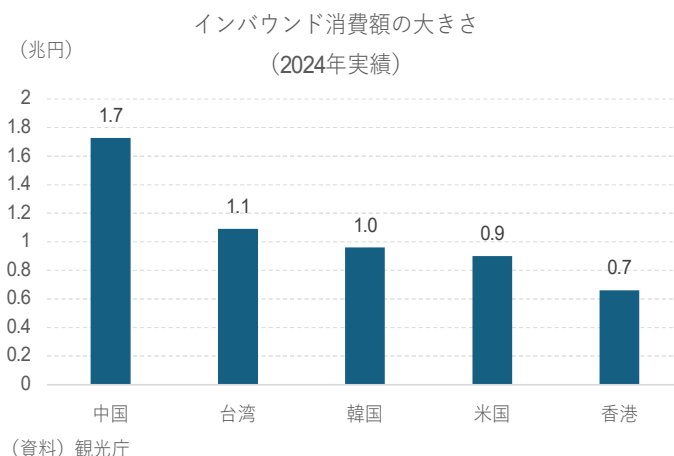
訪日外客数のシェア（2024年）



(資料) macrobond

響力という意味では「訪日外客数×1 人当たり消費額」が重要になるだろう。単純に上述の数字を掛け算すると中国は約 1.9 兆円もの消費インパクトがあり、次点の台湾（約 1.1 兆円）とかなり開きが

ある。なお、「インバウンド消費動向調査」は、2024 年の中国人による消費総額について約 1.7 兆円と若干数字に齟齬がある。これはインバウンド消費関連の統計は観光庁作成であるのに対し、訪日外国人旅行者数(出入国者数)は JNTO 作成であることから、互いのサンプルが異なることに起因している。議論の全体感に影響するほどの違いは無いが、注意されたい。なお、観光庁発表のインバウンド消費額について、上位 5 か



国を並べたものが図になる。韓国と香港を合計してようやく中国と同額になるという規模感だ。もちろん、今回の措置をもって中国からの旅客が完全に喪失することもないだろうが、半減だとしても▲8500 億円程度が失われる。それでも米国 1 か国分であり、やはり大きい。なお、中国であれば最も極端な想定として政府が「渡航禁止」と求めればかなり幅を持った減少が十分想定されることも留意したいところだ。今後の続報に注意を払いながら様々な想定を練る必要がある。

～利上げをしない理由として浮上か？～

昨日公表された 7～9 月期 GDP を元にすれば名目 GDP(季節調整済)は約 636 兆円である。1.7 兆円は 0.26%程度に相当する。名目ベースで前期比年率+0.5%、実質ベースで同▲1.8%という状況にある日本で▲1.7 兆円(▲0.26%ポイント分)が喪失する影響は小さいとは言えない。ちなみに 2024 年の輸送用機器全体の輸出額が約 2 兆円、四輪の乗用車だけであれば約 1.6 兆円である。財とサービスという違いはあれども、同じ「輸出」という意味ではこれが比較対象としてイメージしやすいかもしれない(もちろん、観光産業と自動車産業では裾野が全く異なるが)。四輪の乗用車輸出金額が丸々喪失すると考えると非常に大きな話であるし、それよりもダメージが浅かったとしてもピークアウトの兆しが見えていたインバウンド需要にとっては駄目押しになる公算は大きい。

今回の首相発言に関する価値判断は筆者の手に余るため当該分野に明るい諸賢に委ねたい。しかし、現状では外交問題に発展しつつ、日本の経済・金融情勢に影響を及ぼす話にもなりそうな雰囲気がある。だとすれば、それは「次の一手」を利上げとする日銀にとって新しいリスク要因が浮上してきたということになる。少なくとも「トランプ関税にまつわる不透明感」よりも「対中関係にまつわる不透明感」の方が現実的な懸念になりつつあることは間違いなく、12 月会合時点で利上げをしない理由がここにきて浮上してきたという整理はしておいた方が良くかもしれない。

国際為替部

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.mizuhoobank.co.jp/forex/egon.html> (Archives) http://www.mizuhoobank.co.jp/forex/egon_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2025年11月17日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年10月分)
	サナ活の功罪～世論がインフレを乗り越える時～
2025年11月14日	週末版(戻らぬ「家計の円売り」～新NISA2年目、失速の背景～)
2025年11月12日	円の需給環境～25年度上期国際収支を受けて～
2025年11月11日	リフレ政策を巡る「本音」と「建前」の読み筋
2025年11月10日	欧州で感じた日本エンタメ・コンテンツの威力
2025年11月7日	週末版
2025年10月31日	週末版
2025年10月28日	日米首脳会談の見どころ～防衛費と円安～
2025年10月27日	下落に転じた円の実効相場～「米国と一蓮托生」の弱み～
2025年10月24日	週末版
2025年10月23日	世界の為替市場の現在地～BIS調査を受けて～
2025年10月22日	高市政権発足をを受けて～粘着的なリフレ期待～
2025年10月20日	自民・維新連立政権～しぶとい円安・円金利上昇～
2025年10月17日	週末版
2025年10月16日	2025年、サービス赤字はまだ決壊せず
2025年10月15日	スピードアップするデカップリング～トランプ関税分析～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年9月分)
2025年10月14日	「貧すれば多党化」～欧州化する日本政治～
2025年10月10日	週末版
2025年10月9日	フランスリスクはユーロリスクに発展するか？
2025年10月8日	利上げを助ける高市トレード
2025年10月7日	史上最高値を更新したユーロ/円相場
2025年10月6日	高市政権誕生と今後の論点整理
2025年10月3日	週末版(外貨準備構成通貨の近況について(2025年6月末時点))
2025年10月2日	25年度上半期レビュー～主役の欧州通貨、悲惨な円～
2025年10月1日	いよいよ終焉を迎える「現預金50%」時代
2025年9月26日	週末版
2025年9月24日	ユーロの基軸通貨性を再考する～global euro～
2025年9月22日	日銀金融政策決定会合～10月利上げは堅いのか？～
2025年9月19日	週末版
2025年9月18日	FOMCを終えて～可視化される独立性毀損～
2025年9月17日	日銀金融政策決定会合レビュー～自動車、読めず～
2025年9月16日	日米財務大臣共同声明の読み方～2つの論点～
2025年9月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年8月分)
	週末版(ECB政策理事会を終えて～基本は現状維持、利上げの機を窺う～)
2025年9月11日	警戒すべき「貴い事故」～海外からの財政リスク相場～
2025年9月10日	円相場の需給環境について～頭打ちとなるヒト関連～
2025年9月9日	誰が首相になっても「変わらず3つの論点」
2025年9月8日	続・対米投資5500億ドル合意の現在地
2025年9月5日	週末版
2025年9月4日	遂に「利上げ再開」の兆しも出始めたECB
2025年9月3日	対米投資5500億ドル合意の現在地
2025年8月28日	週末版
2025年8月27日	円金利上昇の背景はどこに～円安終わらず～
2025年8月25日	ジャクソンホール経済シンポジウムの読み方
2025年8月22日	週末版(「ユーロ圏の「人手不足」はどうなったのか？～「需要不足」への問題意識は高止まり～)
2025年8月20日	4～6月期、「米国離れ」の真相～TICデータ～
2025年8月19日	上半期の円の需給環境について～改善傾向～
2025年8月18日	欧州の外交成果が垣間見えた米露首脳会談
2025年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年7月分)
	週末版(「家計部門の投資意欲」に腰折れ懸念～「海外→国内」のローテーションはあるか？～)
2025年8月14日	ニクソン・トランプ比較論～争点は「覇権国の管理コスト」～
2025年8月13日	ニクソン・トランプ比較論～恐れるべき結末～
2025年8月12日	過剰反応すべきではないFRB人事の影響
2025年8月8日	週末版
2025年8月5日	米EU交渉の評価～妥協か、英断か～
2025年8月4日	遂に現れた関税の影響～雇用統計の読み方～
2025年8月1日	週末版(日銀会合を終えて～霧は完全に晴れずも10月利上げが視野に～)
2025年7月31日	FOMCを終えて～年末以降、非常に厄介な状況に～
2025年7月29日	「米国離れ」の検証～5月は過去最大の資本流入～
2025年7月28日	対米投資利益の解釈～「90%取られる」の意味～
2025年7月25日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月から状況変わらず～)
2025年7月23日	日米関税交渉の合意について～日銀への影響あり～
2025年7月22日	参院選を終えて～現状と展望の整理～
2025年7月18日	週末版(日銀レビュー～「前門の国内政治、後門の米国政治」～)
2025年7月16日	日本版トラスショック再考～脆弱性は否めず～
2025年7月15日	日本版トラスショック再考～現実味を考える～
2025年7月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年6月分)
	日本政治の現状と展望～日本売りの材料になる政治～
2025年7月11日	週末版
2025年7月10日	追い詰められているのは米国も一緒～TACOの前提～
2025年7月9日	関税の緩衝材となる円安～日銀の判断は～
2025年7月8日	膠着する家計の投資意欲とその今後
2025年7月7日	物価高対策を巡る不可思議～王道は利上げ～
2025年7月4日	週末版
2025年7月3日	今、考えるユーロ/ドル相場の高値目途
2025年7月2日	インフレ適応が続く家計、諦観強まる若年世代
2025年7月1日	25年上期レビュー～「欧州の強さ」と「円の弱さ」～
2025年6月27日	週末版
2025年6月26日	NATO首脳会議～動き出した欧州の戦略的自律～
2025年6月25日	「米国離れ」は本当なのか～4月に起きていたこと～
2025年6月24日	衰えないスイスフラン～欧州資産へのローテーション～
2025年6月23日	目立ってきた日本の高インフレと中東リスクへの不安
2025年6月20日	週末版(FOMCを終えて～ドル/円相場への含意～)
2025年6月18日	貴かれなかった「べき」論～優しさの代償は？～
2025年6月16日	中東事変とドル/円相場への影響～円売り優勢～
2025年6月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年5月分)
	週末版(変わるドル凋落相場の背景～米国主導ではなく他国主導に～)
2025年6月12日	日銀会合レビュー～「もう関与しない」を示す時～
2025年6月11日	円の基礎的需給環境について～暴落後の挙動～
2025年6月10日	新しい対内直投目標の読み方～「骨太の方針」～
2025年6月9日	為替政策報告書を受けて～年金運用への注文？～