

グローバル経済・金利ウォッチ

ソニーフィナンシャルグループ(株)
金融市場調査部 シニアエコノミスト

宮嶋 貴之

中国人の訪日団体旅行ビザ再開による効果に過度の期待は禁物

KEY POINT

- 4～6月期のインバウンド消費額は4兆円台(年率換算)となり、ほぼ正常化。今後の焦点は回復が遅れている訪日中国人客数の早期本格回復の成否。訪日団体旅行ビザ再開による効果に期待が集まっている。
- ただ、同様に団体旅行ビザが停止されていた国・地域と比較して訪日客の回復は遅れていることや、団体旅行の割合は19年当時も30%未満に過ぎないこと等から、団体旅行ビザ再開の効果に過度の期待は禁物。
- 加えて、景気停滞などから中国家計の雇用所得環境は悪化し、消費者マインドは大きく悪化。海外旅行意欲が高まるかどうかは不透明。加えて、15年爆買いブーム時と比べて中国株が低調である点にも留意。

1. 高水準が続いた4～6月期のインバウンド消費

15日に公表された日本の4～6月期GDPでは個人消費が悪化する等、景気回復の黄信号を示す結果となった。しかし、その中でも回復が続いたのはインバウンド消費だ。

4～6月期のインバウンド消費額は前期からさらに増加して約4.2兆円(年率換算)と、4兆円台に載せることとなった。19年が約4.5兆円であることから、インバウンド消費額は一見正常化した印象だ。

もちろん実際にはコロナ禍の影響が完全に収束したわけではない。訪日外客数はまだ19年対比75%程度と完全復活には少し距離がある。欧米豪諸国やASEANからの旅行客の回復が先行し、この4～6月期には東アジア地域(韓国・台湾・香港)からの旅行客の回復も進んだ。しかし、中国人客ははまだ低水準のままで回復が遅れている。

一方でインバウンド消費単価はいまだに高水準をキープしている。観光庁「訪日外国人消費動向調査」によれば、4～6月期の消費単価は20万円超の水準を前期から維持した。爆買いブームが起こった15年(約18万円)よりも高水準であることは特筆に値する。日本のインバウンド動向が質的に大きく改善しているようにも見える。

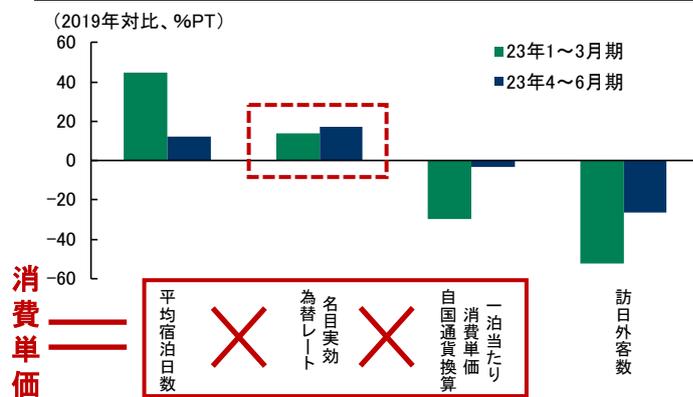
しかし、筆者は以前のレポート(「インバウンド消費は早くも完全復活間近、その原動力は？」[レポートリンク](#))で23年1～3月期の消費単価の上昇は①平均宿泊日数、②円安効果の2つが大きいと指摘し、特にコロナ禍の特殊な環境で短期滞在の旅行客割合が低下していることから、①が大きな押し上げ要因となっている可能性がある点を指摘した。

それでは4～6月期はどうか。前レポートと同様に消費単価を要因分解したものが図表1だ。

これをみると、4～6月期は平均宿泊日数の寄与が1～3月期よりも大きく低下したことが明らかだ。つまり、コロナ禍からの脱却が進展して短期滞在の観光・レジャー客が戻ってきたと推察される。この裏の動きとして自国通貨換算の消費単価(一泊当たり)のマイナス寄与が縮小した。通常、観光・レジャー客の方が一泊当たり消費単価が高いため、観光・レジャー客が戻ってきていることが裏付けられる。

図表1: 4～6月期のインバウンド消費単価の要因分解

4～6月期に円安による消費単価押し効果は増大



しかし、より重要な点は円安効果の高まりだろう。4～6月期は日本の金融緩和継続期待や実質金利低下によって円安がさらに進み、1～3月期よりもさらに円建ての消費単価が押し上げられることとなった。

こうした円安効果は平均宿泊日数を押し上げている可能性もある。割安感のある宿泊費から滞在を1～2泊伸ばす訪日客が増えても不思議ではない。

ようするに、現状の消費単価の高水準の主因はやはり円安効果が大きいと推察される。昨年悪い円安論が流行した時期と比べて、こうした円安によるプラス効果が発現していることは日本経済にとって望ましいことだ。

ただ、裏を返せば、為替変動リスクが大きくなるという面には留意が必要だろう。当社メインシナリオでは、米国の長期金利のピークアウト等を受けて今後、為替レートが円高方向に動いていくことを想定している。円安効果が4～6月期以上に大きくなるという期待は禁物だ。

2. 中国人旅行需要回復は近場が先行

今後、コロナ禍からの正常化が想定される中、観光・レジャー目的の短期滞在観光客のさらなる増加が想定され、平均宿泊日数による消費単価の押し上げ効果はもう少し縮小する公算だ。今後インバウンド消費額が2019年水準を完全に取り戻せるかどうかは、①自国通貨換算の消費単価の増加、②旅行客数の回復が鍵を握ることになる。

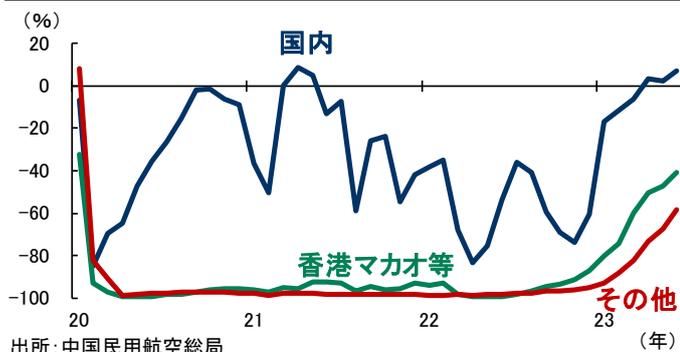
自国通貨換算の消費単価については、観光・レジャー目的の割合が増加することでもう少し上昇する余地があるだろうが、そこからさらに引き上げるということになった場合は、ラグジュアリーな旅行を好む富裕層の取り込みなどが必要となるなど、より中長期的な課題といえる。

短期的には訪日外客数の増加が実現するかどうか焦点となろう。つまり、訪日外客数の完全復活の成否は中国人客の動向にかかっている。8月10日には訪日団体旅行ビザが約3年ぶりに解禁となり、今後に期待がかかる。

そこで、中国人客の動向をみていこう。図表2は中国人の航空旅客の推移をみたものだ。

図表2: 中国人の航空旅行者

中国人航空旅客のうち国内は正常化、海外は遅れ



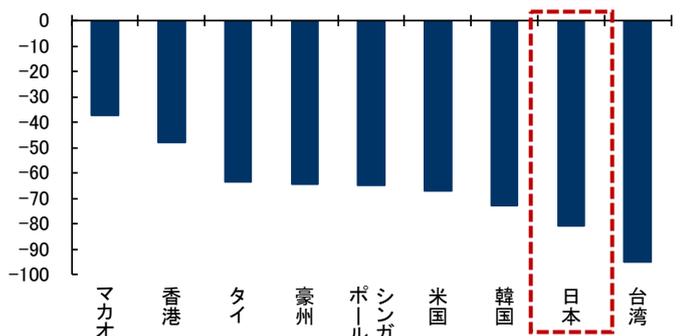
これをみると、足下では国内航空旅客はコロナ禍前の水準を取り戻しており、正常化していることがわかる。ついで香港・マカオ等向けの回復がその他地域より先行していることがわかる。つまり、中国人観光客は足下では近場の旅行を嗜好しており、遠距離地域への旅行の回復は遅れている。

3. 団体旅行ビザ再開の影響は大きいのか？

旅行受入国・地域別の統計を詳しくみたものが図表3だ。

図表3: 主要国・地域への中国人観光客(23年4~6月期)

団体ビザ発給停止対象の米国等よりも日本の回復は遅行



これをみると、香港・マカオ地域向けの旅行者が他地域よりもやはり先行して回復している。その他の地域では、地政学的情勢が懸念される台湾の回復がかなり遅れている。次いで日本向けの回復がやや遅れている。この要因は団体旅行ビザの発給停止のようにみえるかもしれない。しかし、同様に団体旅行ビザの発給が再開されていなかった米国や豪州、韓国向けと比べても日本の回復はやや遅れている。そのため、団体旅行ビザ停止が訪日客回復の遅れの主因とは言い難い。

訪日中国人客の回復が遅れている要因として、日本の水際

対策の緩和が他国・地域と比べて遅かったことが考えられる。それに加えて、日中関係がコロナ禍前と比べれば緊張感があることを指摘する報道もある。日本は米国の要請もあり半導体輸出管理を強化するなど、地政学的には米国など西側諸国との連携を強めている。こうした日本の動きをけん制する意味合いで、中国政府が訪日観光ビザの発給についても、やや消極的という見方もできなくはない。過去をみても、韓国がTHAAD配備を巡って中国と対立が激化した2016年には、訪韓中国人観光客が激減した。

今回の団体旅行ビザ再開の対象国には日本以外にも米国や豪州、英国など西側諸国も含む。そのため、中国政府が中国人旅行者の海外渡航をこれまでより容認する姿勢を示しているとみられる。これを機に訪日旅行解禁ムードが高まり、訪日中国人客の回復テンポはある程度高まりそうだ。

ただし、8月に米国のバイデン大統領がAIなどハイテク分野での新たな対中投資規制に署名するなど、中国と米国など西側諸国の地政学的対立はますます激化している。コロナ禍前の時よりも、中国人客は地政学的情勢によって大きく左右されるリスクが増大していることを忘れてはならない。

報道等では団体旅行復活の効果が喧伝されているが、観光庁「訪日外国人消費動向調査」をみると、そもそも中国人観光客のうち団体旅行の割合は30%未満(2019年)に過ぎず、個人旅行が主体だ。仮に個人旅行の正常化が進んでいけば、現時点でも、訪日中国人客の回復もう少し進んでも決しておかしくはない。しかし、現状の訪日中国人客数の水準は19年対比30%未満にとどまる。そう考えると、訪日中国人客回復の焦点は団体旅行よりも個人旅行の動向だろう。

4. 団体旅行ビザ再開以外の不安要因もあり

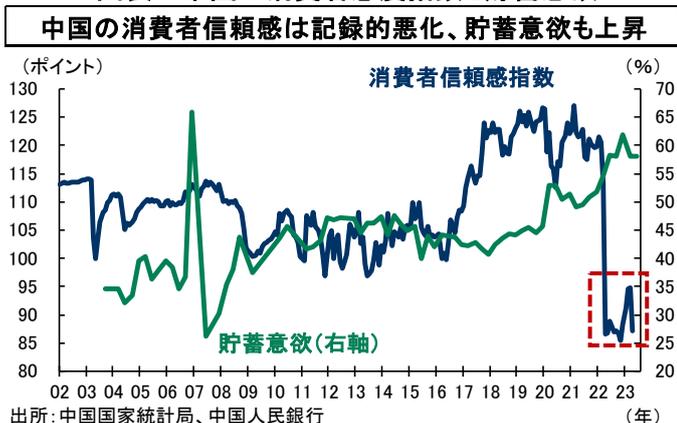
報道によれば、個人旅行についても日本向けのビザ発給は一部富裕層に限られているとの見方がある。団体旅行ビザのように発給が停止されているわけではないとはいえ、上述したような地政学的情勢が訪日旅行のハードルとなっている可能性が考えられよう。また、中国人客が中国政府の意向に敏感となり、訪日を控えているという可能性も否定はできない。

仮に上記を想定したとしても、団体ビザ発給再開によって訪日旅行解禁ムードが高まることで、団体客に限らず個人客の回復も同時に進むという楽観的な想定もできなくはない。

しかし、それ以上に筆者が気になるのは、そもそも中国人の海外旅行意欲がそこまで高まっていない可能性だ。その理由は、雇用所得環境の悪化だ。中国ではゼロコロナ政策の解除に伴うリオープン効果が既に収束しつつあるとみられ、4~6月期のGDP成長率は減速した。筆者は従来からゼロコロナ解除後の中国景気に対して楽観は禁物と指摘していた(「中国・ゼロコロナ政策の緩和による景気浮揚に過度の期待は禁物」[レポートリンク](#))。その背景には家計の雇用所得環境の悪化(①大規模家計支援策の皆無、②ミスマッチ等による若年層の過去最悪の失業率、③不動産市況低迷による資産所得悪化などが要因)がある。

こうした要因から中国家計は先行きへの悲観視を強めているようであり、中国の消費者マインドはかつてないほどに冷え込み、貯蓄意欲は高まる一方だ(次頁図表4)。

図表4: 中国の消費者態度指数と貯蓄意欲



こうした中で、中国人の海外旅行意欲が早期に高まるとは考えにくい。また、中国政府は大幅な景気浮揚を意図した景気対策を実施するとは考えにくい。家計を取り巻く環境が早期に改善する期待も小さい。総じてみて、訪日中国人客が早期に19年水準を取り戻す可能性は小さいだろう。

5. 2015年のような爆買いは期待できるか？

ここまでは訪日中国人客という旅行人数の議論をしてきたが、訪日中国人客の消費単価はどうか。人民元の対円レートは2015年時と同程度の円安水準であり、円安効果によって買い物意欲の高い中国人客の訪日が増加するとの期待がかかる面はもちろんある。

ただ爆買いの要因は為替だけではない。例えば、2015年当時の爆買いブームの背景には株高による資産効果によって、富裕層中心に日本でのショッピング需要が増加したことも一因だ(図表5)。当時はビザの関係もあり、訪日中国人のうち高所得者層の割合が現在よりも大きかったとみられることなどもあり、株価による資産効果は小さくなかったと推察される。しかし、現状の中国株価は景気の停滞などもあり15年時と比べて低調だ。

図表5: 中国株と訪日中国人買い物代(一人当たり)
2015年時の爆買いブームの一因は中国株の急騰



その他、当時は代講(日本在住者や訪日客が日本製品を日本で購入して中国のSNS等で転売すること)が爆買いの火付け役となったが、その後に中国政府の取り締まりが強化されていることも当時との違いの一つだ。

また、日本政府の免税品拡大策や中国人向けビザ緩和(相当の高所得を有するものとその家族に対して特定の訪問地

要件を設けない全国対象の数次ビザ開始)も爆買いの一因となったが、同様の施策が今回実施されるとは考えづらい。

以上を踏まえると、円安によって消費単価は高水準となりそうだが、2015年時のような爆買いブームが再現する可能性は低そうだ。

現状、訪日中国人客の団体旅行ビザ再開への期待は沸騰しているように見える。確かに日本経済、日本の観光にとってプラスとなるだろうが、その効果の大きさについては少し冷静にみておく必要があるだろう。

むしろ筆者が懸念しているのは中国人客のさらなる増加が一部観光地域のオーバーツーリズムの問題を深刻化させることだ。人手不足の問題もあってか、すでに現時点でも一部地域でオーバーツーリズムが報じられている。人手不足の問題は早期には簡単に解消しないと見込まれる以上、地方空港の国際便復元や二次交通による地方訪問の促進など、訪日客の地方誘致によってオーバーツーリズムの是正を目指していくことが肝要だ。

宮嶋貴之

ソニーフィナンシャルグループ 金融市場調査部・研究員紹介



尾河 真樹 (おがわ まき)
執行役員 兼 金融市場調査部長
チーフアナリスト

ファースト・シカゴ銀行、JPモルガン・チェース銀行などの為替ディーラーを経て、ソニー財務部にて為替リスクヘッジと市場調査に従事。その後シティバンク銀行(現SMBC信託銀行)で個人金融部門の投資調査企画部長として、金融市場の調査・分析を担当。2016年8月より現職。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」、日経CNBCなどにレギュラー出演し、金融市場の解説を行っている。主な著書に『<最新版>本当にわかる為替相場(2023年日本実業出版社)』、『ビジネスパーソンなら知っておきたい仮想通貨の本当のところ(2018年朝日新聞出版社)』などがある。ソニー・ライフケア取締役、ウェルスナビ株式会社取締役。



菅野 雅明 (かんの まさあき)
金融市場調査部
シニアフェロー チーフエコノミスト

1974年日本銀行に入行後、秘書室兼政策委員会調査役、ロンドン事務所次長、調査統計局経済統計課長・同参事などを歴任。日本経済研究センター主任研究員を経て、1999年JPモルガン証券入社(チーフエコノミスト・経済調査部長・マネジングディレクター)。2017年4月より現職。総務省「統計審議会」委員ほか財務省・内閣府・厚生労働省などで専門委員などを歴任。日本経済新聞「十字路口」「経済教室」など執筆多数。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」、日経CNBC「昼エクスプレス」コメンテーター。1974年東京大学経済学部卒、1979年シカゴ大学大学院経済学修士号取得。



石川 久美子 (いしかわ くみこ)
金融市場調査部 シニアアナリスト

商品先物専門紙での貴金属および外国為替担当の編集記者を経て、2009年4月に外為どっとコムに入社し、外為どっとコム総合研究所の立ち上げに参画。同年6月から同社研究員として、外国為替相場について調査・分析を行う。2016年11月より現職。外国為替市場に関するレポート執筆の他、テレビ東京「Newsモーニングサテライト」など多数のテレビやラジオ番組に出演し、金融市場の解説を行う。また、Twitterでの情報発信なども行っている。資源国・新興国通貨に強い。



渡辺 浩志 (わたなべ ひろし)
金融市場調査部 担当部長
シニアエコノミスト

1999年に大和総研に入社し、経済調査部にてエコノミストとしてのキャリアをスタート。2006年～2008年は内閣府政策統括官室(経済財政分析・総括担当)へ出向し、『経済財政白書』等の執筆を行う。2011年からはSMBC日興証券金融経済調査部および株式調査部にて機関投資家向けの経済分析・情報発信に従事。2017年1月より現職。内外のマクロ経済についての調査・分析業務を担当。ロジカルかつデータの裏付けを重視した分析を行っている。



森本 淳太郎 (もりもと じゅんたろう)
金融市場調査部 シニアアナリスト

みずほフィナンシャルグループにて企画業務、法人営業などを経験した後、2019年8月より現職。外国為替市場の調査・分析業務、中でも主にユーロなどの欧州通貨に関するレポートを担当している。また、新型コロナウイルスの感染状況と金融市場の関連に特化したレポートを執筆するなど、幅広い観点から金融市場の分析を行っている。



宮嶋 貴之 (みやじま たかゆき)
金融市場調査部 シニアエコノミスト

2009年にみずほ総合研究所にエコノミストとして入社。2011年～2013年は内閣府(経済財政分析担当)へ出向。官庁エコノミストとして『経済財政白書』、『月例経済報告』等を担当。2021年4月より現職。日本・中国・米国のマクロ経済や債券市場、半導体、不動産、観光等を分析。主な著書(全て共著)は、『TPP-日台加盟の影響と展望』(国立台湾大学出版中心)、『キーワードで読み解く地方創生』(岩波書店)、『図解ASEANを読み解く』(東洋経済新報社)、『激震 原油安経済』(日経BP)。

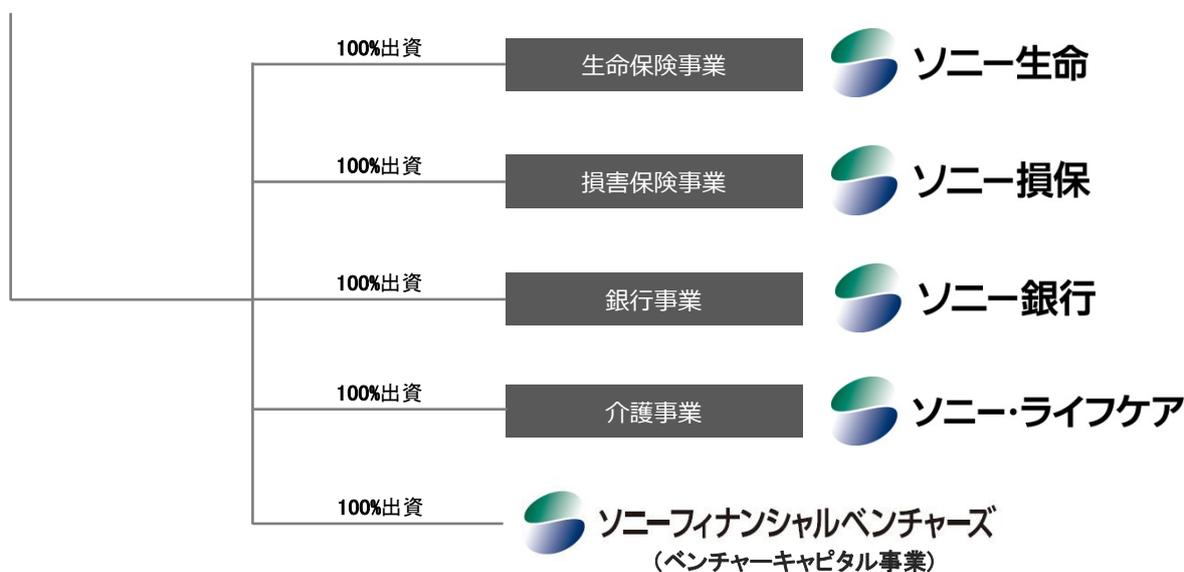
本レポートについてのご注意

- 本レポートは、ソニーフィナンシャルグループ株式会社(以下「当社」といいます)が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものでもありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社はかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に入手可能な情報ですが、当社がその正確性・信頼性・完全性・妥当性等を保証するものではありません。本レポート中のグラフ、数値等は将来の予測値を含むものであり、実際と異なる場合があります。
- 本レポート中のいかなる内容も、将来の投資環境の変動等を保証するものではなく、かつ、将来の運用成果等を約束するものでもありません。かかる投資環境や相場の変動は、お客様に損失を与える可能性もございます。
- 当社は、当社の子会社及び関連会社(以下、「グループ会社」といいます)に対しても本レポートに記載される内容を開示又は提供しており、かかるグループ会社が本レポートの内容を参考に投資決定を行う可能性もあれば、逆に、グループ会社が本レポートの内容と整合しないあるいは矛盾する投資決定を行う場合もあります。本レポートは、特定のお客様の財務状況、需要、投資目的を考慮して作成されているものではありません。また、本レポートはお客様に対して税務・会計・法令・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資の選択や投資時期の決定は必ずお客様ご自身の判断と責任でなされますようお願いいたします。
- 当社及びグループ会社は、お客様が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したこと(お客様が第三者に利用させたこと及び依拠させたことを含みます)による結果のいかなるもの(直接的な損害のみならず、間接損害、特別損害、付随的損害及び懲罰的損害、逸失利益、機会損失、代替商品又は代替サービスの調達価格、のれん又は評判に対する損失、その他の無形の損失などを含みますが、これらに限られないものとします)についても一切責任を負わないと共に、本レポートを直接・間接的に受領するいかなる投資家その他の第三者に対しても法的責任を負うものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、本レポートの提供を受けられたお客様限りで日本国内においてご使用ください。
- 本レポートに関する著作権及び内容に関する一切の権利は、当社又は当社に対して使用を許諾した原権利者に帰属します。当社の事前の了承なく複製又は転送等を行わないようお願いいたします。
- 本レポートに関するお問い合わせは、お客様に本レポートを提供した当社グループ会社の担当までお願いいたします。

ソニーフィナンシャルグループ



ソニーフィナンシャルグループ(株)



- ソニーフィナンシャルグループ株式会社は、ソニー生命保険株式会社、ソニー損害保険株式会社、ソニー銀行株式会社の3社を中核とする金融持株会社です。
- 当社グループの各事業は、独自性のある事業モデルを構築し、合理的かつ利便性の高い商品・サービスを個人のお客様に提供しています。
- 当社グループの基本情報、グループ各社の事業内容などにつきましては、当社ホームページでご覧いただけます。
<https://www.sonyfg.co.jp>