

## 2025年インバウンド展望:訪日中国人消費の本格回復は始まるのか?

## KEY POINT

- 2024年はインバウンドにとって記録的な年。消費額、訪日外客数とも過去最高更新、日本の欠かせない輸出産業に。簡易的な要因分解を行うと、2019年対比で円安効果が5割、客数増が3割程度押し上げ
- 2025年のインバウンド消費額は為替レート次第の面が大きく予測はレンジを広く想定する必要。訪日外客数は4千万人前後の着地と予想。日中双方のビザ緩和を契機に中国行き国際便の復元が進んでいくと予想
- 訪日中国人消費額の本格回復の有無が今年の最大の注目点。人民元建てでみると、中国人の消費単価は過去と比べて低調。化粧品の国産化進展等の影響も考えると、中国人消費復活に過度の期待は禁物

## 1. 過去最高を大きく更新した24年インバウンド

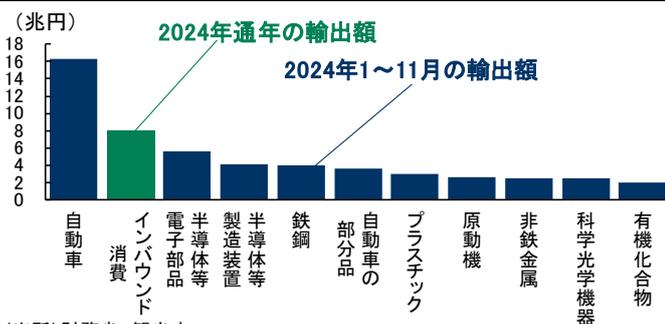
2024年、流行語大賞に「インバウン井」がノミネートされるなど社会的に大きな話題となったインバウンド。2024年の結果は、過去最高を大きく更新する記録的な年となった。

結果を確認すると、2024年のインバウンド消費額は8.1兆円と、2023年(5.1兆円)を大きく上回る過去最高を更新した。内訳をみると、訪日外客数は約3687万人と、2019年(3188万人)を超えて過去最高を更新した。一人当たり消費単価も22.7万円と、コロナ禍(2020～23年)を除けば、2015年(17.6万円)を超える高水準となった。

統計上、インバウンドはサービスの輸出と記録される。図表1の通り、インバウンド消費額の規模は、主要輸出品目の輸出額と比較すると、自動車に次ぐ高額だ。インバウンドは今や日本には欠かせない輸出産業になったと言える。

図表1: インバウンド消費額と輸出額上位10品目

インバウンド消費は第2位の輸出産業に



(出所)財務省、観光庁、Macrobond

## 2. 2024年インバウンドの押し上げの大半は円安

それではインバウンド消費を押し上げた要因は何か。拙著前レポート(「円安で沸騰するインバウンドを抑制する3つのリスク」[レポートリンク](#))の方法を用いて、下記式のように要因分解した。

インバウンド消費額

$$= \text{一回旅行当たり消費単価}(\ast) \times \text{訪日外客数}$$

(\*) = 平均宿泊日数 × 消費者物価指数(帰属家賃除く) × インバウンド版名目実効為替レート × 為替・物価調整後消費単価(一泊当たり外国通貨建て実質消費単価に相当)

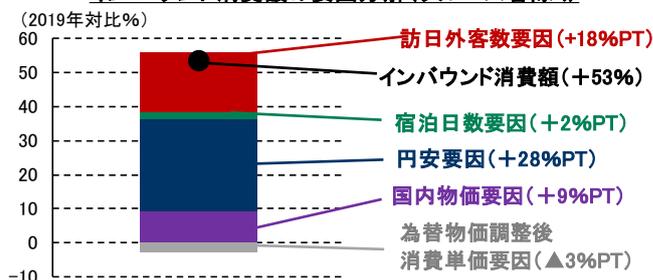
筆者が独自に試算するインバウンド版名目実効為替レートは、インバウンド消費額が取得可能な20カ国・地域の対円の為替レートを、2019年のインバウンド消費額の各国・地域のシェアをウェイトにして加重平均した。なお、算出したインバウンド消費版名目実効為替レートは、2023年を基準に変更しても、その推移は近似する。また、BISの算出する名目実効為替レートを用いても、分析の大意には変わりはない。

図表2の通り、インバウンド消費の押し上げ効果のうち、半分は円安要因だ。国内の物価上昇と合わせれば、インバウンド消費の増額分のうち、実に70%は価格効果による押し上げだ。その他の点も含め、24年上期と比べて(前述の拙著レポート参照)、大きく構図は変わらない。

図表2: インバウンド消費額の要因分解(空路客、全目的)

24年インバウンド消費額の押し上げ要因は円安効果

インバウンド消費額の要因分解(クルーズ客除く)



出所:観光庁、Bloomberg、総務省、Macrobond

なお、前回レポートでも指摘したが、上記の効果は数式に沿った分解による寄与率を計算したものであり、平均宿泊日数や訪日外客数が円安によって押し上げられた効果は含まれていない。つまり、上記の円安効果は、少なく見積もった場合と解釈される。

とはいえ、訪日外客数による押し上げも大きくなった。この要因は、国際便の復元が急速に進んだことだ。羽田や福岡空港はコロナ禍前の2019年を既に上回る便数となり、さらに地方空港の復元も予想以上に早く進んだ印象だ。中部や成田空港の回復は少し遅れているようだが、全体で見れば国際便は復元されたと言ってよい。これに円安の追い風も加わり、多くの国・地域で訪日客数は過去最多を更新することとなった。なお、平均宿泊日数の押し上げ効果は、旅行正常化による短期観光目的客の増加から23年と比べて縮小している。

### 3. 2025年のインバウンド消費額は為替次第

読者の関心は、既に2025年のインバウンド消費額の予測に向かっている。結論から述べると、消費金額は為替次第の面が大きく、予測はレンジを広くとる必要があると筆者はみている。なぜなら、前述したように、インバウンド消費額は円安効果によって大きく押し上げられている。為替について、①今年も円安が続く、②さらなる円安には歯止めがかかる、はたまた③円高に転じる、どのシナリオを想定するか次第でインバウンド消費金額の見通しは大きく変わる。円安が急進すれば、円建てのインバウンド消費金額は計算上一気に膨らみ、インバウンド消費単価に直接大きな影響を及ぼすからだ。

弊社メインシナリオ(☞[レポートリンク](#))通りとなれば、円安効果は②に近いイメージだ。円安による消費押し上げ効果の大部分は剥落するものの、下押しに変わるわけではない。よって、今年並みの消費金額が実現する公算は大きくなる。ただし、周知の通り、今年の為替レートを読むにあたっては、ランプ次期大統領の政策動向など不確実性が大きい。為替レートを予測した上で今年のインバウンド消費額を予想する必要があるが、現段階では幅を持っておくべきだ。

### 4. 訪日外客数4千万達成に必要な条件は？

本稿では訪日外客数の予想に焦点をあてる。もちろん訪日外客数も円安の追い風を受けるが、前述したように国際便という供給面も大きな影響を及ぼすため、消費単価と比べれば、円安の直接的影響は小さい。

JTB「2025年(1月～12月)の旅行動向見通し」(☞[レポートリンク](#))では、2025年の訪日外客数は4020万人(前年比+9%程度)と予測され、ギリギリではあるが初の4千万人突破が見込まれる。レポートでは、①近隣市場を中心に増加、②回復が遅れている中国はビザ緩和措置などの条件が整えば2019年並みに回復する可能性が指摘されている。JTBの予測にある4千万人突破の蓋然性は高いのか。

結論から述べると、筆者は日系航空会社の国際便復元という要因だけでは4千万人突破のハードルは高いとみている。ただし、外国航空会社の便増加まで含めると、JTBの予想は妥当と評価できると筆者は考える。以下順を追って説明しよう。

供給面から考えると、訪日外客数は①座席稼働率×②座席供給数に要因分解される。このうち、①について、国土交通省「航空輸送統計調査」(日系航空会社11社の統計)をみると、2024年の座席稼働率(10月までの値)は平均79.2%で、これは2018年の79.4%とほぼ同水準で過去最高に近い。この要因は、円安による訪日意欲の押し上げがあると考えられる。

裏を返せば、稼働率は既に実現可能な上限に近いとみられ、仮に今年2025年が24年以上の円安になったとしても、稼働率が上振れする余地は乏しいと筆者は予想する。

一方、②の座席供給数は、まだ2019年の85%ほどの復元に留まっており、上振れ余地は残される。仮に稼働率が24年並みを維持し、座席供給数が2019年まで復元したと仮定した場合、訪日外客数は概算で270万人程度増加する(増加座席数のうち70%を外国人が使用すると仮定)と筆者は試算する。今年の訪日外客数は3687人のため、270万人増加しても

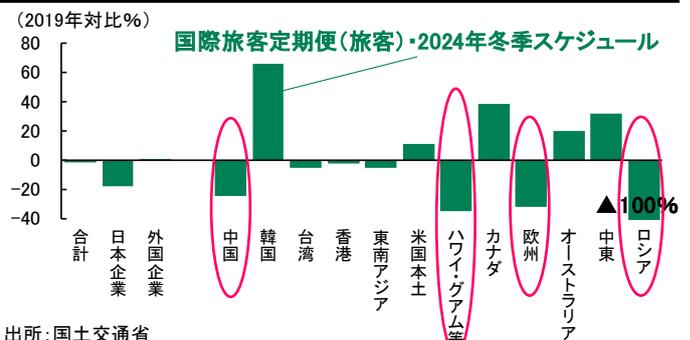
4000万人には、わずかではあるが届かない。

上記試算には統計の中に外国航空会社が含まれていない。そのため、外国企業の座席供給数が増えれば、4千万人を突破する可能性がある。外国企業の航空輸送データには制約があるため、詳細な分析は困難だが、国土交通省「2024年冬期スケジュール 国際線定期便の概要」によれば、外国企業の国際便数は既に2019年程度まで復元している。そのため、2025年の外国航空会社による国際便の復元が進んで供給座席数が増加する余地は昨年ほど大きくないように一見映る。

### 5. 国際便復元余地が大きいのは中国

しかし、外国航空会社の国際線定期便の復元度合いは、行先によって大きく異なる。図表3のように、復元が遅れているのは欧州、ロシアだ。言うまでもなくウクライナ危機の影響が大きいとみられ、今年復元が急速に進むと想定すべきではない。なお、ハワイ・グアム等も回復していないが、空前の円安進行による日本人の旅行需要減退が主因だ。

図表3: 2024年冬期スケジュール 国際線定期便・地域別  
2024年時点で国際便は概ね復元、ただし地域差あり



出所: 国土交通省

これに加えて、復元が遅れているのはやはり中国行きだ。2024年冬季計画ではコロナ禍前と比べて国際線定期便は▲22%と、減少したままのため、増加余地は残される。周知の通り、昨年11月末に中国政府は訪中日本人の短期滞在ビザの免除措置を再開し、これに呼応して日本政府も、訪日中国人旅行者に対して富裕層向けの10年間有効の観光用数次びザの新設など、ビザ発給要件の緩和方針を打ち出した。今回のビザ緩和が訪日中国人客数をどの程度押し上げるのかについては詳細次第の面が大きい。重要な点は日本側のビザ緩和による直接的な効果よりも、中国側で訪日旅行の本格再開の機運が高まることと筆者はみている。そもそも訪中短期滞在ビザ免除については、コロナ禍前は日本、シンガポール、ブルネイの3か国に対してのみ中国政府は実施していた。ところが、コロナ感染拡大で同措置が停止された後、日本以外の2か国は23年に先んじて再開され、欧州諸国などに新たに免除措置が開始されたが、日本だけ停止措置が続いた(政治的理由と推察される)。こうした経緯を考えると、今回の免除再開は、中国政府の日本との経済交流拡大の意図があることは明確で、中国と日本を結ぶ国際便の復元がこれまで以上に進む可能性が高い。

中国行きの便については、①中国航空会社の割合が約75%(2019年)、②2019年水準に回復と仮定した場合2025年の中国人客の増加幅は約250万人である点から、中国航空会社による中国行きの便の復元が進めば、訪日外客数は約190万人増加する余地があると試算される。

前述の日系航空会社による押し上げ効果の概算(+270万人)と合計すれば、今年の訪日外客数は2024年から約460万人増加すると試算され、2025年の訪日外客数は、供給要因から考えると約4147万人と予想される。この前提は、①日系航空会社と中国航空会社による中国行きの国際便の復元が2019年時に戻る、②座席稼働率は2024年の過去最高と同程度を維持、の2点だ。

JTBの予測は約+330万人で、上記予想より保守的に映るが、筆者は妥当と評価する。なぜなら、①日系航空会社の国際便は円安による日本人海外旅行需要の低調により復元があまり進まない可能性、②中国行き国際便復元の先行きについては経済・政治情勢など含めて不確実性は大きい、③円安による座席稼働率押し上げ効果が昨年と同程度になるかどうかは不透明、だからだ。筆者試算の今年+460万人の試算は楽観的なシナリオであり、JTB予測は現実妥当性をより踏まえたメインシナリオに近い数値の予測と評価できる。

つまり、筆者自身も今年2025年の訪日外客数について、4千万人程度になると予想する。厳密に4千万人を超えるかどうかについては自信を持って断定できないが、その前後にかなり近いところで着地することが期待されよう。

## 6. 訪日中国人客の消費意欲に過度の期待は禁物

前述したように、日中双方のビザ緩和を契機に訪日中国人客の消費が今後本格回復に向かうかどうか、今年のインバウンド消費動向における最大の注目点だ。

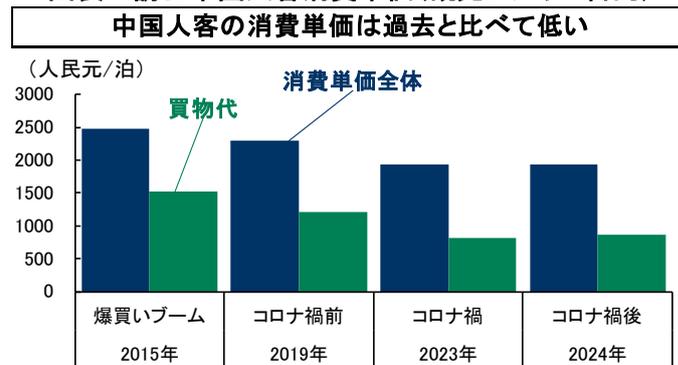
日本のインバウンド業界にとって、訪日中国人客の消費増加に対する期待は大きいようだ。中国人観光客向けビザ緩和方針が報じられた際には、TOPIX小売業の株価が上昇したように、百貨店業界などで中国人客需要の本格回復にかかる期待は大きい。実際、2019年の訪日中国人客の消費単価(観光レジャー目的、一泊当たり)は3.6万円と全地域の中で最も高い。また品目別にみると、トップは買物代の1.9万円で、宿泊費(0.8万円)や飲食費(0.6万円)、娯楽サービス費(0.1万円)であり、小売業への恩恵が大きいことが連想される。過去を振り返ると、2015年時は中国人客の「爆買い」が流行語大賞にノミネートされた。当時は、炊飯器などの家電製品や宝石・貴金属の購入が目立ったが、爆買いブームが去った後も化粧品や医薬品・健康グッズ・トイレタリーといった日本製品への人気は高く、代購(海外商品を代理で購入する販売者)や越境ECでの購入がコロナ禍前は話題となっていた。

今年中国人客が完全復活した場合、かつての爆買いのような中国人客の消費ブームが戻ってくるのだろうか。結論から述べると、筆者は過度の期待は禁物とみている。

次の図表4は、訪日中国人客の消費単価について、①観光・レジャー目的客、②人民元建てに換算、③一泊当たり金額に換算した上で、過去と比較したものだ。これをみると、2024年の消費単価はコロナ禍前と比べて▲16%下振れたままだ。買物代については、▲30%も低い水準だ。この結果を見る限り、中国人観光客の日本での消費意欲は低調と言える。もちろん今年訪日再開が本格化し、ビザ緩和の効果で所得層の高い旅行者が増加すれば、消費単価は去年よりも増加する可能性はある。しかし、不動産市況悪化などによる中国内需

の弱さや雇用所得環境の停滞、また中国株の低迷や習近平政権による汚職取り締まり強化などの節約志向の強まり、米国との対立長期化を踏まえた製造業など供給サイドの強化の優先(家計など需要喚起策の欠如)などから、訪日中国人消費単価が過去と同程度まで戻ると考えるのはかなり楽観的ではないだろうか。今年の中国人観光客による消費額は、消費単価ではなく客数が回復を主導するとみるべきだろう。

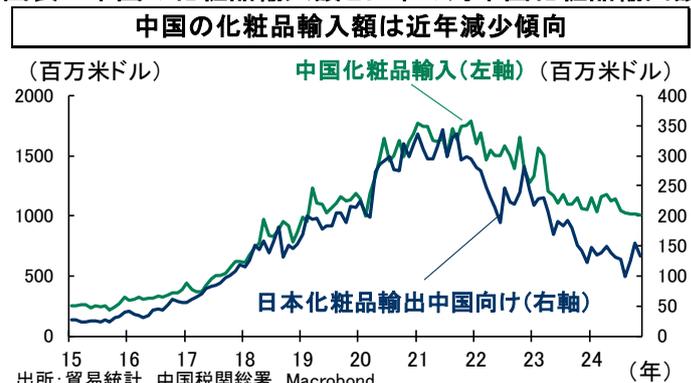
図表4: 訪日中国人客消費単価(観光レジャー目的)



もう1点重要な点は中国人客の消費が財からサービスにシフトしているように見えることだ。コロナ禍前は中国人消費単価のうち50%以上を買物代が占めていたが、コロナ禍後の買物代の割合は40%程度にとどまる。一般的に、自国での所得水準が上昇すれば、自国での財の供給能力も向上していると考えられ、旅行先現地ではコト消費やトキ消費など、自国では体験できないサービス分野に消費の関心が移ると考えられる。中国でも自国産業・企業の台頭により、以前よりも財の供給能力が上がっていることや、中間層など所得水準も過去と比べて上昇していることから、訪日時の支出が徐々にサービス消費の分野に移りつつある可能性がある。

端的な例として、図表5で日本の中国向け化粧品輸出額をみてみよう。コロナ禍前は訪日中国人客の増加に伴って日本製の化粧品需要が増加したことで、訪日時の化粧品消費額も日本からの化粧品輸出額も、同時に拡大していた。しかし、コロナ禍を契機に、日本の中国向け化粧品輸出額は減少に転じた。中国の化粧品輸入全体も軟調傾向にある。

図表5: 中国の化粧品輸入額と日本の対中国化粧品輸出額



この背景には、JETROの調査(⇒[レポートリンク](#))によると、コロナ感染を契機にライブコマースで国産化粧品の販売が人気となり、政府も化粧品関連企業の規制緩和を進めて国産化を後押ししていることが一因のようだ。国産化の波が半導体だけでなく、こうした分野にも拡大しており、インバウンド消費にも影響を及ぼしているとみられる点は大変興味深い。

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 眞樹 (おがわ まき)**  
執行役員(金融市場調査部担当)  
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月より当社執行役員。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『為替ってこんなに面白い！(2024年幻冬舎新書)』、『く最新版)本当にわかる為替相場(2023年日本実業出版社)』などがある。ソニー銀行株式会社取締役、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сп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、X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)**  
金融市場調査部長 兼 調査課長  
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月より当社。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、特にユーロやポンド、スイスフランなどの欧州通貨を専門に担当。TOKYO MX「Stock Voice 東京マーケットワイド」、日経CNBC「朝エクспレス」「GINZA CROSSING Talk マーケットニュース」などにレギュラー出演し、金融市場の解説を行っている。2013年東京大学経済学部卒。



**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)。

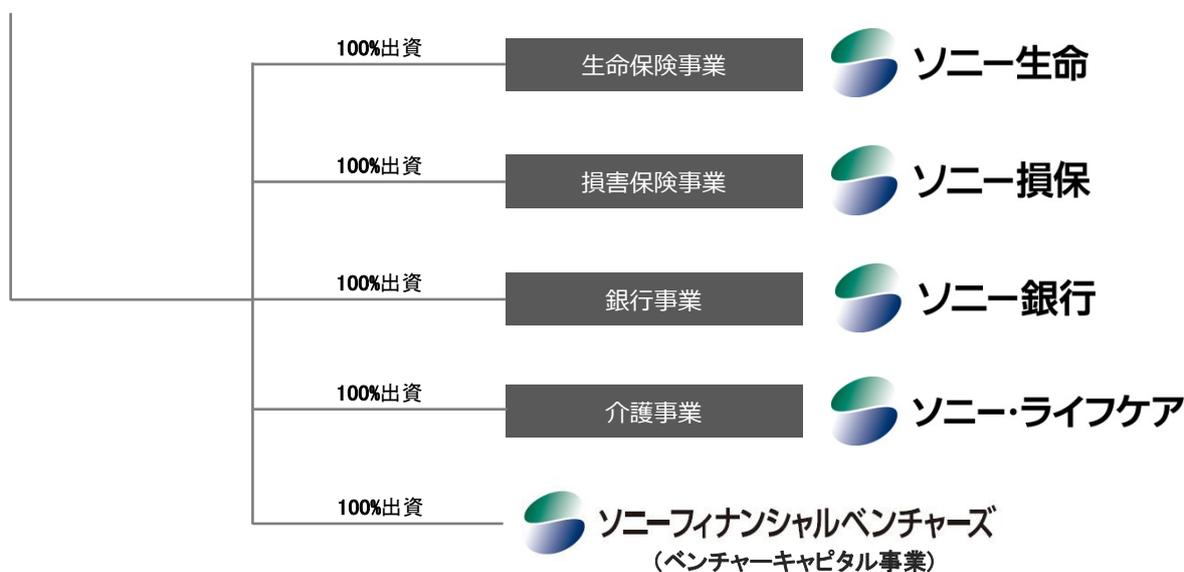
## 本レポートについてのご注意

- 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>