

2020年7月21日

インバウンドがなくても日本の観光は再生可能か ー海外旅行支出がインバウンドを代替、 旅行業コロナ後の新常態は 岡三グローバル・リサーチ・センター理事長 エグゼクティブエコノミスト 高田 創

夏休みシーズン到来

今週は通常、学校が夏休みに入る時期だ。本来、7月24日から始まる東京五輪の開幕の週でもあった。今年はコロナショックでゴールデンウィークは台無しになったが、暑い夏だけがやってきそう。今年はまだ梅雨が明けていないが、気象庁の長期予想では、今年は例年よりも暑くなるとの観測も強い。真夏の期間に少しでも休みをとってこの半年のコロナ疲れを癒したいものである。筆者はこのところ、「コロナ7業種」(①陸運業、②小売業、③宿泊業、④飲食サービス業、⑤生活関連サービス業、⑥娯楽業、⑦医療福祉業)を挙げて、宿泊関係の厳しさを議論してきたが、今回は日本の旅行業の状況を改めて考えてみたい。今日の鎖国状態ではインバウンド需要は壊滅的な状況にあるが、仮に日本人の海外旅行が国内に振り替われば、国内旅行市場としてはほぼ変わらないというのが今回の基本メッセージだ。従って、リゾート産業としては、インバウンドが戻らないと想定される2、3年を重要な準備期間と位置付けていかに国内需要を活性化・改革させ、コロナ後の新たな日本の旅行業の新常態を構築できるかが重要になる。

■今後2・3年は、観光業が新常態での需要獲得に向けた対応策を構築する期間に

■インバウンド需要は日本の旅行市場全体の17%程度

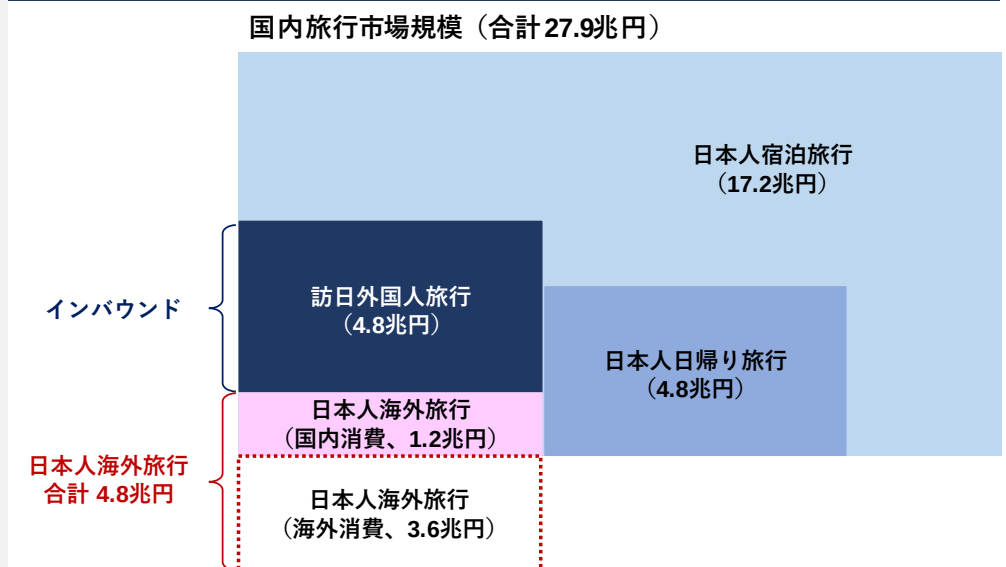
旅行需要の83%は日本国内のもの

次ページの図表1は日本の旅行業の市場規模を示したものである。全体で約28兆円と日本のGDPの約5%の規模である。そのなかで訪日外国人旅行(インバウンド)は4.8兆円と全体の約17%程度である。すなわち、旅行市場の83%と、旅行業の大宗は日本人によるものであることがわかる。

インバウンド金額＝日本人の海外旅行

先述のように、インバウンドの規模は4.8兆円であった。一方、日本人の海外旅行の規模は4.8兆円と、インバウンド

図表1：日本の旅行市場規模（2019年）



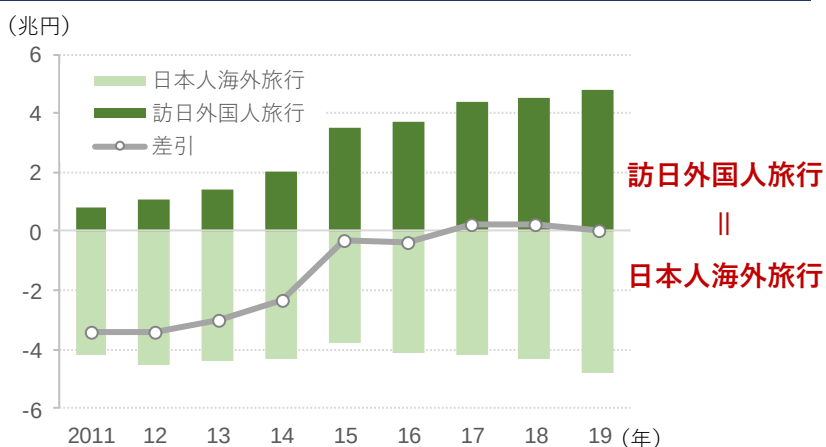
（出所）観光庁「旅行・観光消費動向調査」、「訪日外国人消費動向調査」

の規模と殆ど同じ水準である。以上の議論から、仮に、日本人の海外旅行の需要が全部国内旅行に振り替われば、インバウンドの消失分のかなりの部分を肩代わりできるという計算になる。

以下の図表2は日本人海外旅行とインバウンドの関係を示したものだ。長年、日本人の海外旅行の金額はインバウンドを大きく上回っていた。ただし、アベノミクスによるインバウンドの急速な伸びから、2015年以降、双方の伸びは続くものの、両者の金額は拮抗した状態が続いている。あくまでも計算上の試算ではあるが、たとえば、インバウンドが元に戻らないとしても、日本人の海外旅行分が国内旅行に振り替われば、日本全体の旅行金額のかなりの部分を代替することになる。

■日本人による海外旅行から国内旅行へのシフトに期待

図表2：日本の旅行市場規模（2019年）



（出所）観光庁「旅行・観光消費動向調査」、「訪日外国人消費動向調査」

■近場の観光資源を改めて
活性化することが重要に

■いかに「3密」を避けた
旅行体験を提供できるかが
鍵となろう

マイクロツーリズム

最近、星野リゾートの星野佳路社長はメディアを通じてインバウンドが減少しても海外旅行からのシフトで国内旅行が活性化されるとしている。なかでも、マイクロツーリズムとして比較的近場の観光資源を改めて活性化させることの重要性を提唱しているが、こうした対応は以上の試算からもその妥当性が確認される。当面、インバウンド需要の回復は望みにくい状況下、国内の旅行者の需要をとらえた対応を行う必要がある。以上で示された状況は、結局、インバウンドが殆どなかった2010年代以前の状況に逆戻りすることを意味するが、同時にコロナ後の新たな旅行業のあり方を展望するものとなる。

国内旅行の戦略転換も

それでは、今後も従来ながらの国内旅行のままでいいのかと言えば、そうではないだろう。筆者は1990年代、銀行で企業審査を行っていた時期に、リゾート産業のアナリストとして多くの温泉旅館をはじめとした内外のリゾートや宿泊施設を研究していた。当時、バブル崩壊後、国内の温泉旅館はバブル期の団体旅行を対象としていたビジネスモデルから個人旅行を中心としたモデルに大きく転換する時期だった。同時に、当時、旅行業を研究するなかで、今日の「コロナ7業種」の一つでもある宿泊業の低生産性や非効率性を認識することも多かった。また、日本人の働き方から生じた限られた休日時期への過度な集中による国内旅行業の非効率さを意識するとともに、滞在型に向けた課題を強く認識していた。

今回、コロナショックを経た後、国内旅行業の姿は、いかに「3密」とされる混雑を回避して、時間的にも空間としても余裕のあるリゾート機会を国民に提供するかが重要になる。供給者側では日本の観光業の効率性向上が重要であり、そこではITを利用したマーケティングを中心にした効率化も重要になる。同時に、これを機に一定の合理化・再編も進むことになると考えられる。一方、需要者側では休日への集中を回避して平日の休暇取得が増加することによる滞在型になることでのリゾート施設の効率的利用の促進を可能とする点も重要な課題である。政府は今回の景気対策関連の第二次補正予算で、「Go To トラベル」とした国内旅行促進インセンティブ策を策定しているが、そうした対応のなかで本来は、夏休み期間よりもむしろ平日での利用率の向上が望まれる。

ワーケーションも

今回、コロナショックでは国内旅行産業は大きな打撃を受けている。自粛に伴い国内の移動も制限され、不要不急の外

■リゾートにはストレス低下を通じ免疫力を維持するメリットもある

■働き方改革も考慮し、国内旅行業は生まれ変わることが必要に

■インバウンド復活を念頭に旅行業の国際競争力の向上を図る局面へ

出は避けるとの名の下に国内旅行も大きな制約を受けたからだ。ただし、本来、リゾートとは感染症対応に不可欠な免疫力を維持すべくストレスを低下させて非日常性や自然を体験する大きな効用をもっている。感染症が広がり緊急事態宣言が発せられるような局面では一定の制約が生じて、今後、「with corona」としてコロナと共存しつつも日常での感染症から身を守る免疫力を涵養するには、積極的な発想としてリゾートでの生活を日常に取り入れる発想も重要になる。昨今、「ワーケーション」として、仕事も休日も同時に充実させる働き方が提唱されている。そこでは、リゾートと仕事の両立可能なリゾート施設の整備も課題になる。すでに、一部企業にはワーケーション施設を郊外リゾート地に設置している例もある。

コロナ版サナトリウム

戦後、最も深刻な感染症が結核であった時期、まだ特効薬が身近になかった時期の療養は空気がいい場所での療養であり、そのための施設がサナトリウムとして全国に作られていた。そうした施設は、高原や海辺のリゾート地であることが多く、そこで多くの文学作品等も発せられていた。今日も、湘南や長野にはそうした施設のあとがみられる。今後「with corona」の新たな生活様式でとして再認識されると考えられる。今後の国内旅行は新たな発想で、働き方改革も含めたより身近なものとして生まれ変わることも必要だろう。今日的な発想では、単に長期療養をおこなうという従来のサナトリウムから、一歩進めて、免疫力を高めて生産性を向上させる積極的施策の一つとしてのインフラ、「コロナ版サナトリウム」と位置付けることもできる。そこでは、リモートオフィスやセミナー等も含めた分散型の業務の一環としても位置付けることもできる。

コロナ後の新常态、国内旅行業の新たな位置づけ

国内旅行は単なる受け身の息抜き場として位置付けるだけでなく、今後の人的資源の充実、積極的成長戦略として位置付けることもできる。こうして、今後2、3年を、インバウンドの復活に備え、国内旅行を充実させる重要な時期と想定しておくことができる。インバウンドの復活を念頭に置けば、日本の旅行業は国際的な競争力を有する産業にまで拡大させることも可能となる。また、旅行業は地域固有の産業としても重要な位置付けを持っていることも認識する必要がある。

「Go To トラベル」で構造改革を

国内旅行の回復を目指した「Go To トラベル」事業は最大の東京を外すことが決まり、観光業界には大きな衝撃が走った。これで、コロナショックからの回復を狙おうとした国内旅行業界の思惑も外れたとの見方は強い。

今日、「Go To トラベル」については事務委託費が問題化した点も含め多くのつまづきがあった。政府は7月10日に当初の開始時期を8月上旬から7月22日に前倒しすると決めた。夏季休暇を支援の対象に含めるよう要望する観光業の声への対応とされた。

但し、本論での筆者の主張は、「Go To トラベル」とした国内旅行支援策は重要としつつも、夏休みにこだわる必要はなかったのではないかと点である。そもそも、夏休みの観光地はどこも混雑が心配される程の状況であり、支援策を行うことによる追加的経済効果はあまり大きくない。むしろ問題は夏休み後、しかも平日の支援だ。先述のように日本の観光の問題は限られた休日・祝日への集中による施設効率の低下にあった。そこで、平日の国内観光の支援を積極的に支援する対応策を旅行施設、交通費を含めて行うことが重要だ。それには、滞在型の旅行スタイルに向くべく、ワーケーションを包括した支援策などコロナ後の新常態に向けた構造転換を促し、より持続的な産業構造への転換を促す対応策が望まれる。「Go To トラベル」は重要であるが、旅行需要を元に戻すという従来ながらの発想に終止していた点に問題があるのではないかと考えている。

■旅行産業の構造変化を促すための対応策が望まれる

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<http://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

地域別の開示事項

日本:

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいただきません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株式>

- ・株式の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.375%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

<債券>

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ですが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

香港における本レポートの配布:

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

米国内における本レポートの配布:

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみに配信されたものです。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して執行いたします。

なお、本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

さらに、本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有していません。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

その他の地域における本レポートの配布：

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2020年1月改訂)