



英国ブルーデンシャルグループ

## アジアの観光業： これからの長い道のり



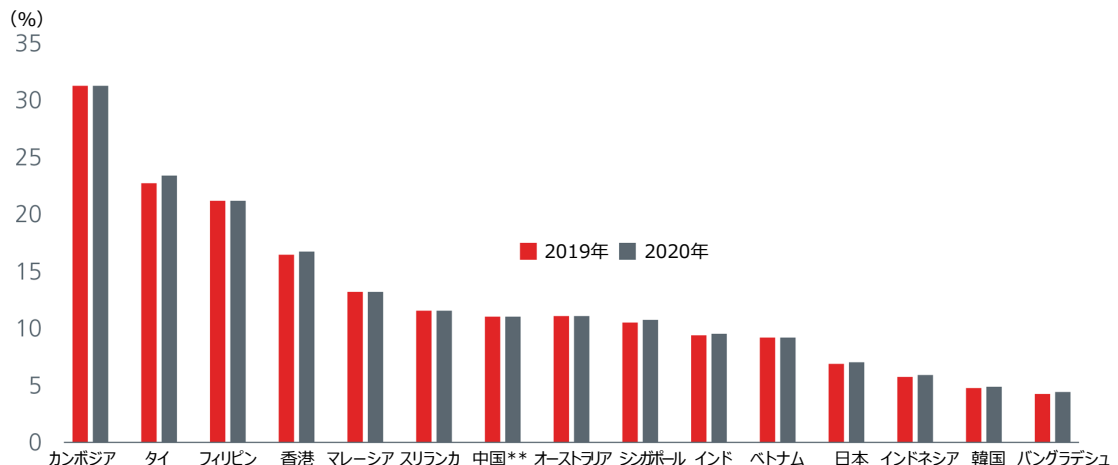
### 観光業

アジア太平洋地域に訪れる観光客の4分の3以上はアジア人です。新型コロナウイルスの影響による海外旅行の制限はまだ残っていますが、国内旅行は回復の兆しを見せており、一部では域内においての“トラベルバブル\*”が検討されています。世界の同セクターと比較して、アジアの旅行・観光セクターは、ポストコロナにおいてより優位なポジションにある可能性があります。

\* 渡航制限を解除して大きな泡（バブル）をつくりその中で域内旅行を再開する構想

旅行・観光業は、アジア経済の成長と雇用において大きく貢献しています。中間所得層の拡大、ビザ承認の迅速化、アクセス向上により、アジア太平洋地域の旅行・観光業の収益は2019年に対前年比+5.5%、2兆9,710億米ドルとなり、同地域の国内総生産（GDP）の9.8%を占めました<sup>1</sup>。カンボジア、タイ、フィリピンなどアジアの一部の地域では、旅行・観光業が自国のGDPの20%以上を占めています。（図表1）

図表1: アジア経済における旅行・観光業の割合は高い - 国内総生産（GDP）に占める旅行・観光業の割合



出所：世界銀行、国連世界観光機関（2020年7月）のデータに基づき、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。  
\*\*中国については香港を除く。GDPに占める旅行・観光業の割合は直接的・間接的な寄与額で算出。

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379号／加入協会 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

世界旅行ツーリズム協議会およびオクスフォード・エコノミクスとの調査によると、2014年から2019年にかけて、アジアで合計2,150万人の旅行・観光業の雇用が新たに創出されました。アジアで2019年に旅行・観光業で雇用された人数が最も多かったのは中国とインドでしたが、雇用者数全体に占める同業の割合で見るとフィリピンとタイが高くなっています。（図表2）

新型コロナウイルス感染症の発生は、多くのアジア経済にとって重要な旅行・観光業に大きな影響を及ぼしています。旅行制限により、アジア太平洋地域への外国人観光客の渡航は、2020年1月から4月の間に前年の同時期と比較して51%減少しました。これは世界的に最も急激な減少です。（図表3）

この急激な減少は、ロックダウン（都市封鎖）やソーシャルディスタンス対策と合わせて、アジア太平洋地域で1億8,220万人の観光関連雇用、つまりこの地域で雇用されている総人数の9.6%を窮地に追い込んでいます<sup>2</sup>。

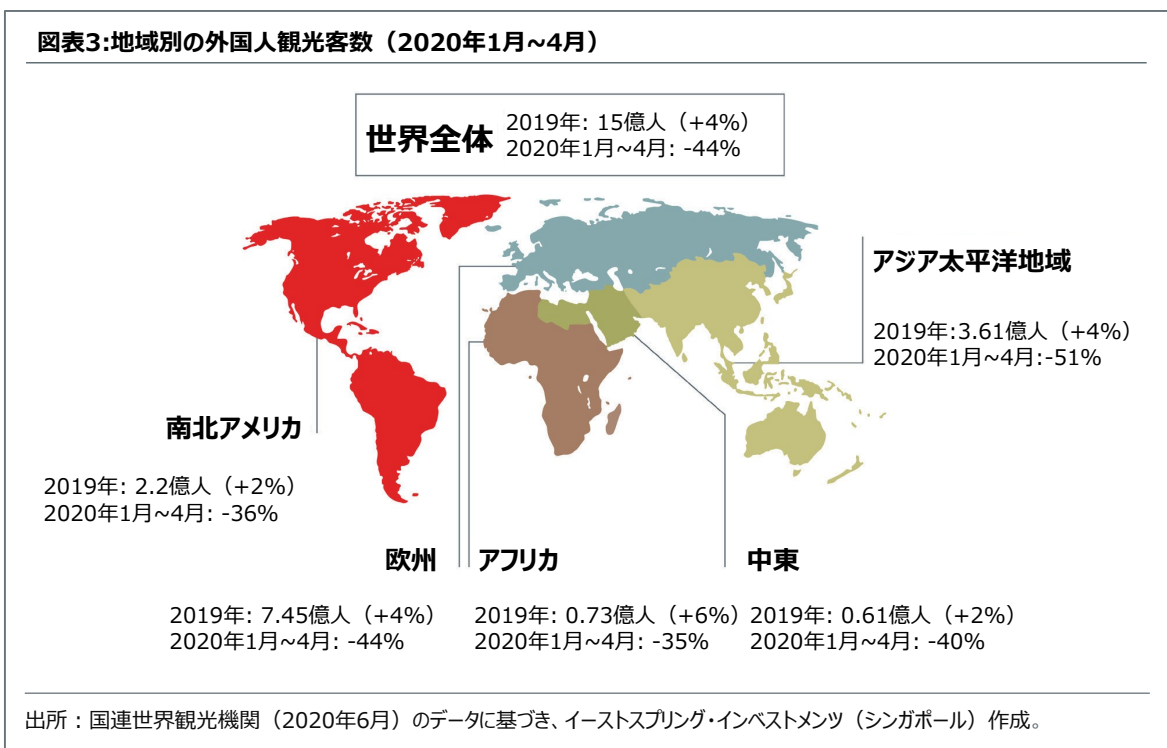
図表2:旅行・観光業の雇用者数が多い国

2019年	単位：千人	雇用者数に占める割合
中国	29,089	3.8%
インド*	27,404	6.0%
米国	5,905	3.7%
フィリピン	5,789	13.4%
インドネシア	4,750	3.7%
メキシコ	4,668	8.4%
ドイツ	3,131	6.9%
ベトナム	2,566	4.7%
タイ	2,482	6.6%
英国	1,734	5.3%

出所：Statista、Trading Economicsのデータに基づき、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。雇用者数は、有給雇用者または自営業者として経済活動に従事している人の数です。  
\*インドについては、総労働力（失業者を含む）から7.6%の失業率（2019年）を差し引いた推計値を使用しています。

世界旅行ツーリズム協議会による最近の研究では、2020年のアジア太平洋地域の基本シナリオとして、“新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）が6,930万人の観光関連雇用（GDPで1兆1,370億米ドル）を失わせる可能性がある”と示唆されています。

図表3:地域別の外国人観光客数（2020年1月~4月）



※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

## 国内旅行へのシフト

新型コロナウイルスに有効なワクチンが開発されるまでにはまだ時間がかかる可能性が高く、多くの国際線も運休しているため、海外旅行に行けないアジアの旅行者は、レジャー旅行への欲求を満たすべく、国内に目を向けました。

中国では新型コロナウイルス感染症発生の封じ込めに成功した後、政府はロックダウン措置を積極的に緩和しています。2020年5月、上海ディズニーランドは国内の来場者向けに、入場者数を減らした上で再開しました。米ホテルチェーン大手ヒルトン・ワールドワイドは、厳格な健康・衛生対策を実施しながら、中国で展開するすべてのホテルを再開しました。それ以来、同ホテルチェーンでは、週末や休日に、観光地に近い都市の近距離ツアーへの需要が著しく高まっています。公式のデータ<sup>3</sup>によると、今年のメーデー5連休の間、中国では国内観光客が合計1億1,500万人に達し、国内観光収入は476億人民元（67億米ドル）となりましたが、それでもその数は昨年水準を50%下回っています。

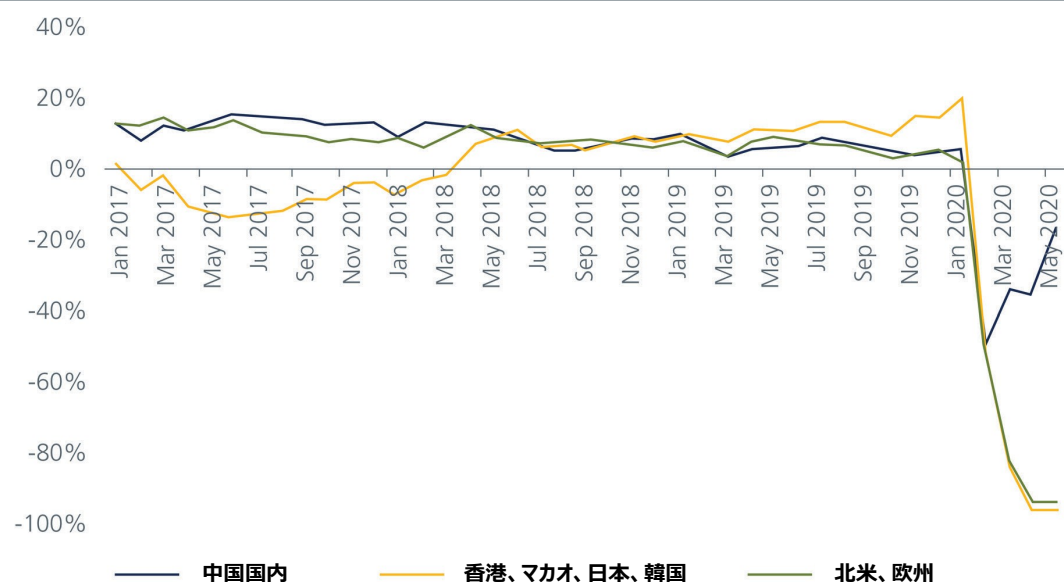
国内観光業の勢いが増したのをみて、7月に中国文化観光部（MCT）は景勝地における観光客の上限を最大収容人数の30%から50%に引き上げました。

現在のところ、中国の行楽客は車や電車での短距離のレジャー旅行を選好しており、旅行期間は短期化しています（1週間程度）。中国の飛行機を使った旅行の需要回復は、車での旅行には遅れをとっているものの、中国の航空会社は国内旅行の回復から恩恵を受けていることから、米国や欧州の同業他社に比べると業績の回復が進んでいます。

（図表4）

まだ、中国の旅行・観光業の回復は遅いものの、**イーストスプリング・シンガポールの中国株式ポートフォリオ・マネージャーであるNathan Yuは**、「新型コロナウイルスは中国では“十分に制御”されており、MCTは旅行代理店やオンライン観光会社が地方間のグループツアーやフライトを再開することを許可したことで、国内旅行は徐々に回復する可能性が高い」と指摘しています。

図表4: 世界の航空提供座席数の増減（前年同期比%）



出所：バンク・オブ・アメリカ・グローバル・リサーチ、Diiio（2020年5月27日）のデータに基づき、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

最近のUBSによる調査<sup>4</sup>では、中国のTier 1（一線都市）およびTier 2（二線都市）の回答者の90%は「以前は旅行計画をキャンセル」していましたが、55%は「国内旅行を再開する予定である」と述べました。レジャー旅行に対する需要が高まるにつれ、**Nathan**は、「中国国内の富裕者層向け観光事業が恩恵を受ける可能性がある」と考えています。また、「新型コロナウイルスのワクチンが利用可能になれば、中国の国内旅行業界に一時的なブームが到来する可能性がある」と付け加えます。

他のアジア諸国もまた、海外からの観光客の減少を補おうとしています。タイでは、国内観光の回復に向けて、政府が224億バーツ（7億2,300万米ドル）相当の3つの景気刺激策を承認しました<sup>5</sup>。政府は、観光地において500万泊分のホテル宿泊について、通常の客室料金の40%を補助します。ケータリングを含むその他のサービスの場合、助成金の上限は1室1泊につき600バーツです<sup>6</sup>。

**タイのTMBAM イーストスプリングの投資戦略マネージャーのBodin Buddhain**は、「景気刺激策がタイの国内観光を大いに後押し、同施策の恩恵を受けるホテル（主に4-6つ星）が最も利益を得る」と考えています。国内の観光業が回復し続ける中、ホアヒン<sup>7</sup>などの人気観光地で再開したホテルの稼働率は上昇しています。**Bodin**は、「このインセンティブがレンタカーやレストランなどを運営する中小企業を助け、現在の危機を乗り越えることにつながる」と考えています。

マレーシアでは、新型コロナウイルス感染症の発生が現在制御されており、州間の短期旅行が勢いを増しています。**イーストスプリング・マレーシアのリサーチ責任者、Lilian Seel**は、「マレーシア人は、週末にリラックスしたり、親戚を訪ねたりするための1~4時間離れている目的地への“短い休暇”がとても好きです。」と述べています。また、「オンライン旅行予約サービスプロバイダーは、国内旅行の回復で恩恵を受ける可能性が高い」とも述べています。

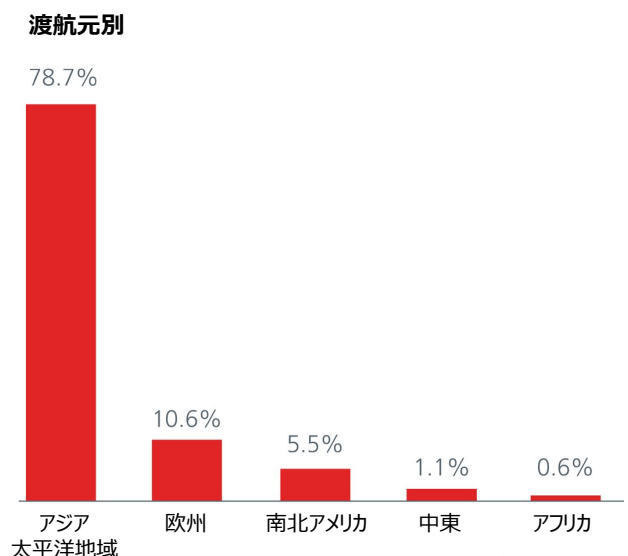
マレーシアの航空会社は、経営維持のために、旅行者が今すぐ予約して、後でも旅行が可能なフレキシブルなチケットも提供する予定です。とは言え、**Lilian**は、「新型コロナウイルスの感染者数が低下し、パンデミック以前の状況に戻るのに要する期間が1~2年と思われる場合にのみ、国内観光業は改善し続ける」と考えています。

## 域内旅行が次のステップ

旅行・観光業の回復を支援する次のステップは、地域観光を促進することです。アジア太平洋地域への観光客の80%近くが同地域内からの旅行者であることを考えると、これは大きな効果が見込めるでしょう。（図表5） 実際、中国人観光客の90%がアジアを旅行しています。

3月に国内観光が再開されたため、中国は現在、感染症発生の封じ込めに成功した近隣諸国である香港、台湾、韓国と“トラベルバブル（近隣の域内旅行）”構想を検討しています。同構想下では、観光客は自主隔離を強制されることなく自由に旅行することができます。

図表5:アジア太平洋地域への渡航者数のシェア（2019年）



出所：国連世界観光機関（2020年7月）のデータに基づき、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。



韓国では6月30日、韓国観光公社が“中韓バブル（中国・韓国の域内旅行）”構想に先立ち、Ctrip（中国のオンライン旅行大手）との提携を発表しました。韓国の旅行商品をソーシャルメディアのWeChatやCtrip.comのウェブサイトで中国の観光客向けに宣伝・販売することが目的です。これらの商品には、高級ホテルやテーマパーク、スキーリゾートなどの人気の観光地が含まれます。

タイでは、インバウンド観光客数と観光収益の30%近くを中国が占めているため、バンコクと中国の特定の都市との間での移動制限を設けず、旅行者の流入を許可することを検討しています。この取り決めは、日本、韓国、ベトナムにも拡大される予定です。

シンガポールは、6月初旬に中国の6つの省と地方自治体<sup>8</sup>との間で出入国審査の手続きを迅速化する「ファーストレーン（優先レーン）」を設けると発表しました。さらに、8月上旬にマレーシアとの国境を越えて人が相互に移動するための新たな枠組み「グリーンレーン」を設け、重要なビジネスと公式の旅行を促進することを計画しています<sup>9</sup>。

### まだら模様の航空業界

各国において一部の旅行制限は緩和されていますが、行政機関によって課される14日間の強制隔離は引き続き実施されています。執筆時点では、当局間で明確な合意に至るまでに多くの時間が必要であるため、アジアの“トラベルバブル”はまだ正式なものとなっていません<sup>10</sup>。“真のトラベルバブル”の構築に先立ち、**イーストスプリング・シンガポールの中国株式ポートフォリオ・マネージャーである Bonnie Chan**は、「ほとんどの中国の航空会社は国内旅行から収益の大部分を得ているため、年内は他国の航空会社よりも回復力がある」と考えています。

一方、アジア地域全体では、戦略的に重要な航空会社は政府から財政支援を受けていますが、それ以外の航空会社は、経営危機により財務状況が悪化しているため、資金調達において大きな障害に直面しています。

後者は、この危機において“チャンスを探している、資金を多く有す航空会社”の買収ターゲットになるかもしれません。

航空会社以外の航空関連における主要な業種として空港管理・運営業がありますが、これらは飛行機を使った旅行の需要と密接に関係しているため、航空会社とともに業績は回復するとみえています。ただし、航空機製造業とそのグローバルサプライチェーンを形成する企業は、新型コロナウイルス以前の業績に戻る最後の業種となると思われます。

### アジアの観光業への投資機会

アジアの経済成長と雇用に対する大きな貢献度合いを考えると、旅行・観光セクターは同地域のポストコロナの経済回復のカギとなります。地域内を旅行するアジア人観光客の高い割合を考えると、国内観光の回復と域内“トラベルバブル”の創出は、当該セクターの回復を後押しするでしょう。アジアの旅行・観光セクターは、新型コロナウイルス感染症の拡大による悪影響から回復する過程で、その恩恵を受ける立場にあります。

アジアにおいては、国内および地域の往来が回復しつつある旅行・観光事業は、これまで海外旅行を愛好していた顧客層を取り込むことで、短期的には利益を得ることができるかもしれません。これら事業には、一部の旅行サービス業や免税店が含まれます。企業がさまざまな圧力に直面している中、同地域で魅力的かつ長期的な投資機会を見極めるためには、選択力と地域の専門知識がカギとなることに変わりはありません。

また、旅行者に安全かつ満足度の高い体験を提供するには、効率的な“健康かつ安全な取り決め”を確立する必要があります。新型コロナウイルスが収束に向かったとしても、アジアの旅行・観光業がコロナ前の水準に戻るまでには何年も要する可能性があり、たとえ戻ったとしても、新型コロナウイルス以前と同じように旅行できる保証はありません。

- 1 出所: World Travel & Tourism Council: Travel & Tourism will be critical to Asia Pacific's economic recovery, 9 April 2020.
- 2 出所: The World Travel & Tourism Council, April 2020.
- 3 出所: Xinhua News, 8 May 2020, citing an official of the Ministry of Culture and Tourism.
- 4 出所: UBS Global Research: China Travel, lodging and leisure, 15 July 2020.
- 5 出所: Bangkok Post: Domestic tourism gets triple booster, 17 June 2020.
- 6 出所: Bangkok Post: We Travel Together stimulus package launched, 19 July 2020.
- 7 出所: BofA Global Research: Tourism – Thailand, 30 June 2020. P. 1.
- 8 出所: The Ministry of Foreign Affairs Singapore, 3 June 2020.
- 9 出所: Bloomberg: One of World's Busiest Borders to Reopen After Virus Closure, 14 July 2020.
- 10 出所: SCMP: Governments urged to move fast on travel bubbles in Asia Pacific, 28 June 2020.

#### <当資料に関してご留意いただきたい事項>

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業に言及することがありますが、当該企業の株式について組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、本資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。