

2021年5月6日

---



木下 智夫  
グローバル・マーケット・  
ストラテジスト

---

## ワクチン接種のスピードが株価を左右

---

### レポート要旨

#### ワクチン接種が日米欧の株価を決定付ける要因に

4月における主要株価指数の騰落率が「米国＞欧州＞日本」の順になったのは、ワクチンの接種動向を反映した面が大きいと考えられます。大陸欧州主要国では4月に入ってワクチン接種のペースが加速してきており、米国を1カ月強程度遅れて追いかけるような形で接種が進んでいます。

#### 欧州主要国はロックダウン緩和計画を相次いで発表

英国、フランス、イタリアなど欧州の主要国ではロックダウンを部分的に緩和したり、将来の緩和についての見通しを公表する動きが相次いでいます。これらの緩和措置は、一定のペースでのワクチン供給を前提にして、国民の不満を鎮める意図があるとみられます。

#### 変異株によって欧州の感染が再拡大する場合の金融市場シナリオ

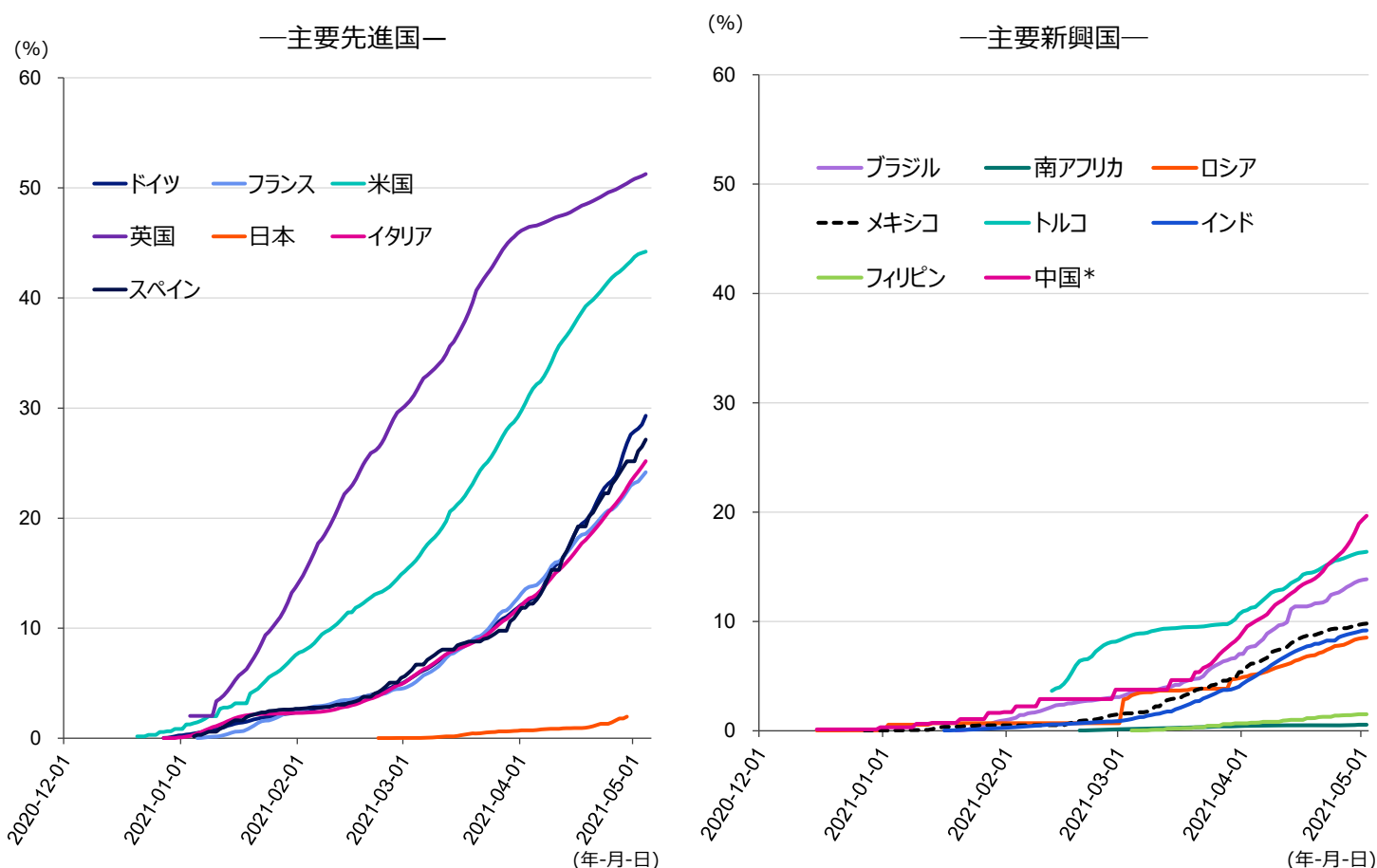
欧州については、感染が再拡大するリスクは無視できません。その場合は、米国・英国に株式・債券投資資金が一時的に集まる可能性が高まり、グロース株に対して比較的強いプラス効果が及ぶでしょう。他方、現在の欧州市場において感染が再拡大するリスクが意識されている点は、今後の感染抑制が視野に入る時点で株価上昇余地が残っていることも意味します。

## ワクチン接種が日米欧の株価を決定付ける要因に

4月は日米欧の主要株価指数が共に堅調に推移した3月から一転し、これらの地域の騰落率に大きな差が生じました。4月の騰落率は、S&P500種指数が5.2%であったのに対し、欧州STOXX600指数は1.8%にとどまり、日経平均株価はマイナス1.3%となりました。3地域の株価パフォーマンスに大きな差が出たのは、ワクチンの接種動向による面が大きいと考えられます。米国については1.9兆ドルの経済対策法（米国救済計画）に伴う経済効果が相応の株価押し上げ効果をもたらした面がありますが、法案成立が3月11日であったことを考慮すると、財政政策による株価押し上げ効果の大半は3月までに顕在化したと考えて良いでしょう。日本については4月中旬に日米首脳会談が開催されたこととの関連で日中関係の悪化に対する懸念が強まったことが中国関連銘柄の株価押し下げに寄与しましたが、それだけでは欧米との株価パフォーマンスの差を全て説明することは難しいと考えられます。日本ではワクチン接種がG7諸国で最も遅れる中、まん延防止等重点措置の実施や緊急事態宣言の発出が株価の押し下げにつながりました。

OWID（Our World In Data）が収集したデータで各地域のワクチンの接種状況を見ると、5月4日時点において、1回でもワクチンを接種した人々の全人口に対する比率は、主要先進国の中では英国が51.3%と突出して高く、米国が44.2%とこれに続きました。ドイツ、フランス、イタリア、スペインにはそれほど大きな差はなく、24.2~29.3%の範囲に入っていた一方、日本は4月29日時点で2.0%と非常に低い水準でした（図表1）。大陸欧州主要国では4月に入ってワクチン接種のペースが加速してきており、米国を1カ月強程度遅れて追いかけるような形で接種が進んでいます。ワクチン接種で大陸欧州主要国の1カ月強先を行く米国において景況感が大きく改善する中、大陸欧州の経済が改善し始めるのは時間の問題ととらえた金融市場参加者が欧州株式に対して比較的強気のスタンスを維持しているとみられます。

（図表1）主要国におけるワクチン接種率の推移（1回でも接種した人が全人口に占める割合）



（注）データの制約により、中国\*のみ総接種回数/全人口に対する比率を示す。  
（出所）OWID(Our World In Data)およびCEICよりインベスコ作成

## 欧州主要国はロックダウン緩和計画を相次いで発表

欧州の主要国では、ロックダウン措置を緩和する計画が相次いで公表されています（図表2）。ワクチンの接種が比較的早いペースで実施されてきた英国では、4つのステップでのロックダウン緩和計画に沿って3月8日からロックダウン措置の解除が進められています。4月12日からは第2ステップとして、飲食店の屋外での営業が認められました。今後は、コロナの感染状況の改善に合わせて、第3ステップとして、5月17日以降に屋内での飲食店営業を認めるなどの緩和措置がとられ、6月21日以降には、第4ステップとして社会的制限措置が全て解除される見通しです。フランスやイタリアでも、4月下旬から5月上旬からロックダウン措置が一部緩和されており、今後も感染状況の改善に合わせてさらに緩和される見通しです。EU（欧州委員会）は居民のワクチン接種について、夏の終わりまでに成人の70%への接種を完了する目標を掲げていますが、ブルームバーグによるEUの内部文書についての報道（4月6日付）によれば、ドイツ、フランス、イタリア、スペインでは全人口の55%超が6月末までに必要なワクチン接種を完全に終えることができるとのことです。

これらの緩和措置は、基本的にはワクチン接種率の上昇が見込まれることに伴うものであり、一定のペースでのワクチン供給を前提にして、将来の制限措置の解除を計画として示しています。長引くロックダウンによって欧州各国の国民の不満が高まる中、具体的な解除の目安を示すことで企業や消費者に将来への希望をもたらす意図があると言えます。その意味で、これらの国々にとってワクチンの供給は極めて重要であり、仮に何らかの理由でワクチン供給が計画通りにいかずに遅れる場合には、欧州居民へのワクチン供給を優先するため、欧州からの他国へのワクチン輸出を抑制する措置が講じられる可能性があると言えるでしょう。この点は、日本が欧州製のワクチンを確保するうえでのリスクと言えるでしょう。

ただし、ドイツでは感染問題への対応が逆に強化されています。感染問題への具体的な対応はこれまで州政府が主体となって取り組まれてきましたが、感染拡大にもかかわらず州による対応には差がありました。感染の拡大が止まらないことを受け、感染問題への対応を強化する連邦法が4月に成立しました。この新法の下、人口10万人あたりの週間新規感染者数が3日連続で100人を超える都市・地方にロックダウンが義務付けられました。

（図表2）欧州主要国におけるロックダウン関連措置

国	ロックダウン緩和措置
英国	3月8日より開始された4ステップのロックダウン解除計画の第2ステップを実施中であり、飲食店の屋外での営業が認められている。第3ステップは5月17日以降に実施され、屋内での飲食店営業を認めるなどの緩和措置がとられる予定。6月21日以降に第4ステップとして制限措置が解除される見通し
フランス	全国的に実施されていたロックダウン措置が5月3日に一部解除され、地方内の10km以上の移動や地方間移動が可能となった。5月19日には夜間外出禁止の時間帯を夜9時～朝6時に変更するとともに、生活必需品以外の店舗の営業再開や屋外での飲食店営業が再開される予定。6月9日には夜間外出禁止の時間帯が夜11時～朝6時に変更され、飲食店の店内営業が再開される予定。6月30日に夜間外出禁止が解除され、感染状況次第では集客施設の入場制限が解除される予定
イタリア	イタリア全域を、レッド、オレンジ、イエローの3地域に分けてロックダウン措置を実施中。4月26日からは、レッド地域を1州、オレンジ地域を5州として、残り14州・自治県はイエロー地域として飲食店の営業やイベントを再開
ドイツ	人口10万人あたりの週間新規感染者数が3日連続で100人を超える都市・地方にロックダウンを義務付ける連邦法が4月に成立。6月までロックダウンが継続される見通し

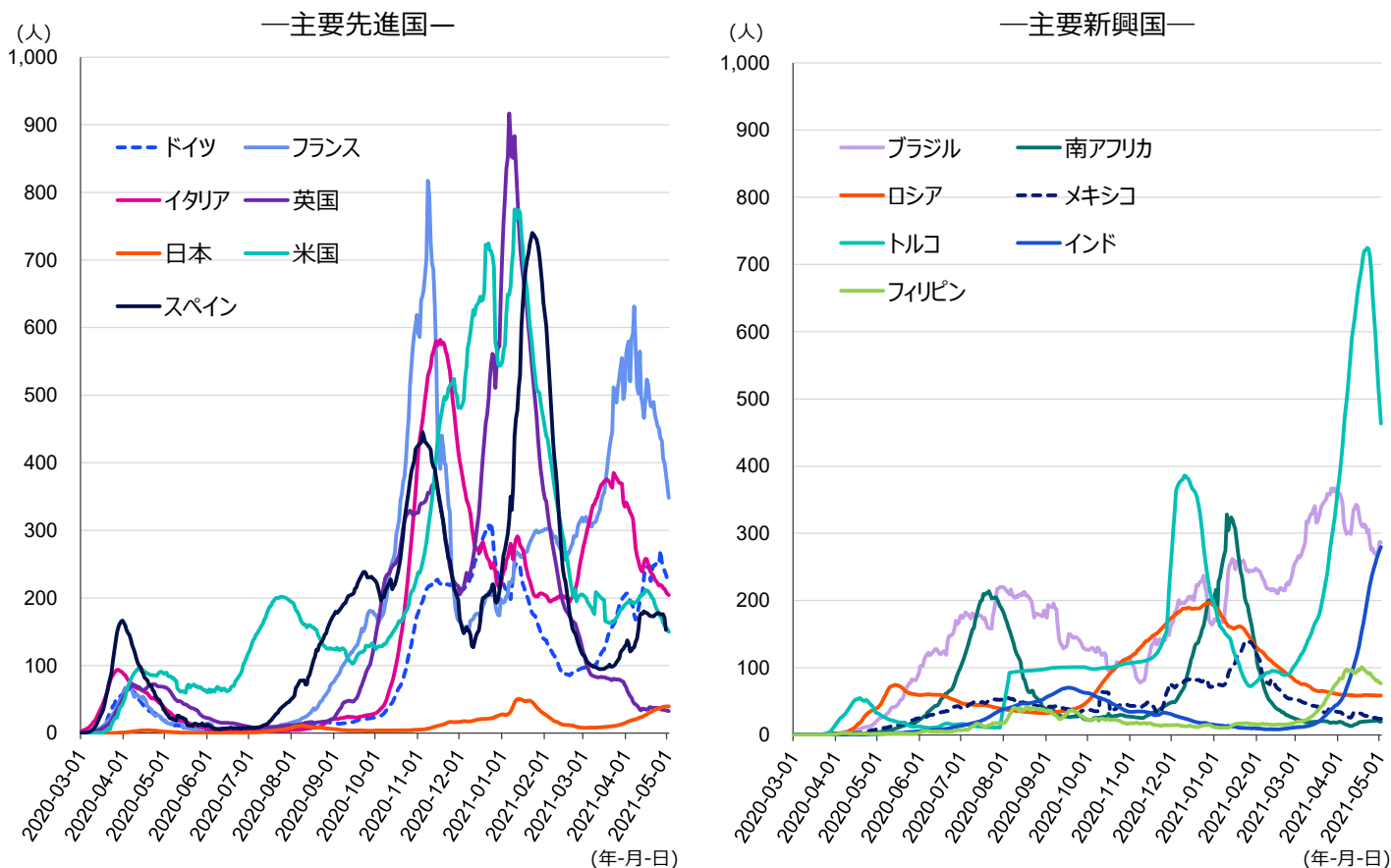
（出所）各種報道よりインベスコ作成

## 変異株によって欧州の感染が再拡大する場合の金融市場シナリオ

ドイツでのロックダウン措置が強化されているからといって、直近における新規感染者数の面でドイツが突出しているわけではありません。欧州主要国の中で人口当たりの新規感染者数が最も多いのはフランス（人口100万人あたり日次で350人程度）であり、ドイツとイタリア、スペインがほぼ同水準（同150~200人程度）です（図表3）。大陸欧州主要国では感染者数が高水準のまま推移しています。感染が速いペースで拡大しているにもかかわらずフランスやイタリアでロックダウンが緩和されている点や、二重変異株がインド等で猛威をふるっている点、一部のワクチンが効きにくい変異株が拡大しつつある点などをふまえると、ワクチンが行き渡るまでに変異株によるコロナ感染が再拡大するリスクは無視できません。欧州で感染が再拡大する場合には、感染収束に近く米国・英国に株式・債券投資資金が一時的に集まる可能性が高まり、グロース株に対しては比較的強いプラス効果が及ぶでしょう。

他方、現在の欧州市場において感染が再拡大するリスクが意識されている点は、今後の感染抑制が視野に入る時点で株価上昇余地が残っていることも意味します。6月にかけてワクチンの接種が順調に進展し、ロックダウン措置が解除されていけば、大陸欧州の株価にはもう一段の上昇余地があると考えられます。

（図表3）人口100万人当たりの新規感染者数の推移（日次ベース、7日間移動平均）



（出所）CEICよりインベスコ作成

## 「グローバル・ビュー」の既刊タイトル一覧（最近分）

※下記レポートは以下のリンクからご覧いただけます。

<https://www.invesco.com/jp/ja/institutional/insights/globalview.html>

発行日	タイトル
4月22日	中国景気の減速が始まった
4月15日	米国グロース株堅調の背景は？
4月8日	米国インフラ計画の実現可能性と市場へのインパクト
3月31日	コロナ拡大による景気減速リスクに直面する欧州
3月24日	日米の中銀からのメッセージを受けとめる
3月17日	グローバル金融市場の転換点を見通す
3月10日	今年の中国は財政による成長押し上げ効果がほぼゼロに
3月3日	米長期金利上昇による株安は続くか？
2月24日	中国景気のパラダイムは今後減速へ
2月17日	当面の日本経済・日本株についての見方
2月10日	米国株ラリーの背景と当面の注目点
2月3日	変化するアジアの輸出地図—今後の日本の方向性は？
1月27日	米国企業の国内収益が予想外の早さで改善
1月20日	米長期金利を左右する4つの注目ポイント
1月13日	日本の製造業は生産の増勢を維持できるか

### 当資料ご利用上のご注意

本書は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます。）に属するグローバル・マーケット・ストラテジスト（以下、「作成者」といいます）が作成した資料です。本書は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、作成者の資料作成時における見解であり、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

---

インベスコアセットメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長金商第306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

---

MC2021-083