

2021年5月27日

日本のワクチン接種は欧米より何カ月遅れ？

レポート要旨

欧米ではワクチン接種が進み、経済正常化に向けての動きが加速

欧米主要国では、より多くの人々にワクチンが接種されることで経済正常化に向けての動きが加速してきました。これに対し、日本のワクチン接種率（1回でもワクチンを接種した人々の総人口比、以下同様）は直近で4%台でした。

日本のワクチン接種は米国よりも4カ月～6カ月程度の遅れ

米国の経験からは、接種率が50%を超えるタイミングまでには経済活動の加速が明確になることがわかります。インベスコの試算によると、日本政府が打ち出した「ワクチン接種を1日に100万回接種する」という目標が6月初め以降に実現する場合、接種率が現在の米国並みに達するのは9月中とみられます。つまり、日本のワクチン接種は、米国よりも4カ月程度遅れることとなります。他方、「1日70万回」を想定して試算すると、そのタイミングは11月中旬に後ずれします。

当面はワクチン接種の遅れが日本株の出遅れにつながりやすい

今後の日本株の動きは、基本的には米国株を軸とするグローバル株式の動きにある程度追従するとみられますが、経済再開が遅れる見通しを踏まえると、当面は他の主要先進国の株式に比べて日本株の上昇率が劣後する公算が大きいとみられます。ただし、「1日70万回程度のワクチン接種」が現時点の金融市場で織り込まれる中、実際の接種ペースが上昇することで「1日100万回程度のワクチン接種」が視野に入る場合には、日本株にポジティブな影響が及ぶと見込まれます。



木下 智夫
グローバル・マーケット・
ストラテジスト

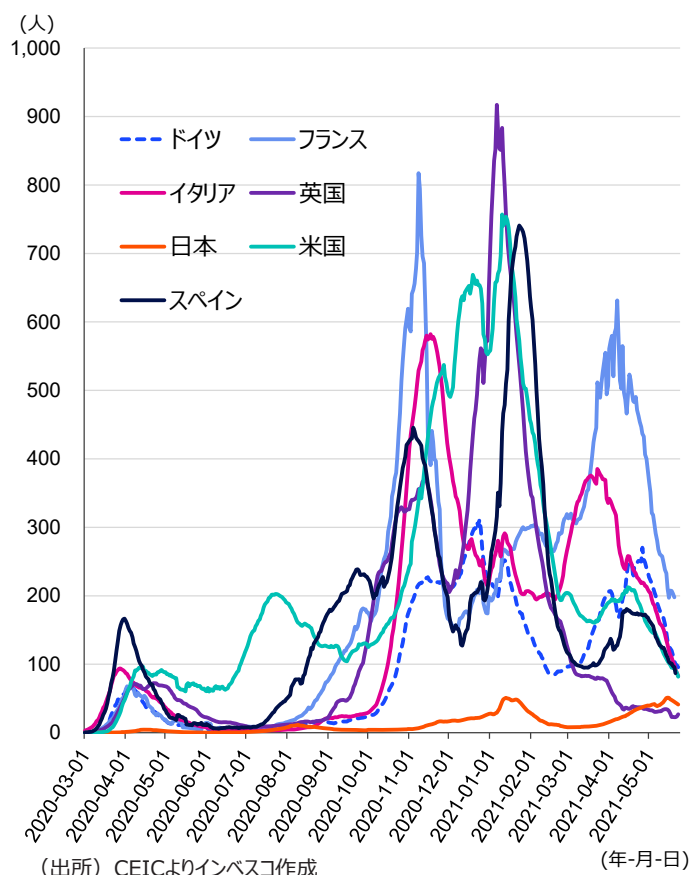
欧米ではワクチン接種が進み、経済正常化に向けての動きが加速

欧米主要国では、より多くの人々にワクチンが接種されることで経済正常化に向けての動きが加速してきました。米国では、5月13日に米疾病対策センター（CDC）が「ワクチンの接種を完了すれば、屋内外を問わず、マスクを着用しなくても良い」とする新たな指針を発表しました。欧州でも、ドイツやイタリア、スペイン等での日次新規感染者数が人口100万人あたりで100人程度まで減少してきたこと（図表1）をうけ、これまでのロックダウンを緩和する措置が実施されています。1回でもワクチンを接種した人々の総人口に対する比率という定義でみたワクチン接種率（以下でも同様の定義とします。また、ワクチンのデータはCEICを通じて取得したOur World In Dataのデータに基づきます。以下も同様です）をG7諸国間で比較すると、英国では55.6%、カナダが49.7%、米国が48.2%で先頭グループにあり、ドイツ、フランス、イタリアが33~39%台でこれを追い、日本が4.4%で最後尾に位置している状況です（各国で比較可能な5月21日時点の計数）（図表2）。

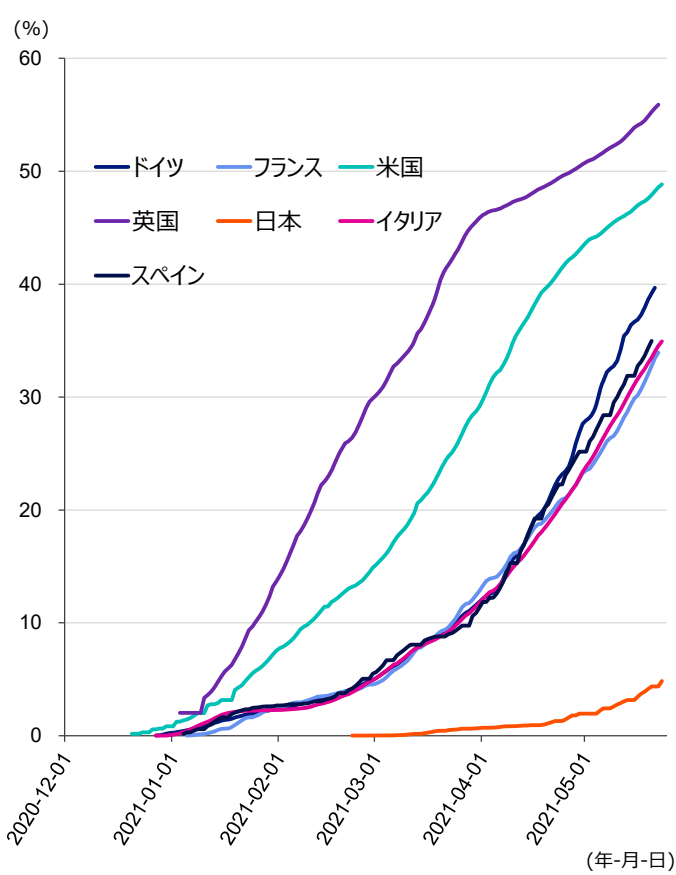
日本のワクチン接種は米国よりも4カ月~6カ月程度の遅れ

現時点で使用可能なワクチンの自国での供給能力を有しない日本の接種率が他のG7諸国よりも大幅に低いのは自然なこともかもしれません。もっとも、河野ワクチン担当大臣が9月末までに接種対象者全員分を確保できると発言している（4月18日）ほか、「6月に1億回分のワクチンが来る」（5月24日付の読売新聞朝刊が菅首相の発言として報道）見通しとなっており、日本におけるワクチンの供給制約は今後緩まる見込みです。これに合わせて、菅政権は5月7日にワクチン接種を1日に100万回接種する目標を打ち出しました。実際に接種できたワクチン数は、直近の5月23日までの1週間における1日平均で38.1万回、これまでもっとも多くのワクチンを接種できたのは5月17日で、57.9万回でした。週末にはワクチン接種回数が少なくなる傾向がありました。1日100万回は、現在のペースよりもかなり速いペースであると言えますが、大規模接種会場のさらなる開設やワクチンの打ち手の要件緩和など様々な手段を講じることで達成できる可能性があります。

（図表1）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）



（図表2）ワクチン接種率の推移
（1回でもワクチンを接種した人の総人口比）



次に、1日100万回という政府目標が6月以降、継続的に達成可能であるとの想定や、その他の比較的大胆な想定を置き、日本におけるワクチン接種率が現在の米国並みに達するタイミングについて考えてみたいと思います。日本についての直近のデータを見ると（5月23日時点）、1回でもワクチンを接種した人数は613万人、2回ワクチンを接種した人数は265万人でした。したがって1回しかワクチンを接種しなかった人数は349万人となります。5月末でもこの人数に変化がないとすると、この349万人が6月に入ってから2回目のワクチン接種をする必要が出てきます。1回目と2回目のワクチン接種の間隔である20日間にこれら349万人が毎日同じ人数ずつ2回目の接種をするなら、6月1日以降は毎日、17.4万人の人々が2回目の接種を実施することになります。1日あたりの接種回数は6月1日以降は常に100万回ですから、6月20日までの20日間については、1回目のワクチン接種をする人数は、82.6万人（100万－17.4万）となります。その翌日の6月21日には、6月1日に初回のワクチンを接種した82.6万人が2回目の接種をすることになります。このような考え方に基けば、6月22日以降の接種人数も一意に定まります。こうした計算をベースに、6月以降のワクチン接種回数を示したのが図表3です。

さて、米国ではワクチンの接種率が5月23日時点で48.8%に達しました。現在のペースでワクチン接種が続いたとすると、5月末時点でのワクチン接種率は50.7%と、50%の大台を超えます。経済活動が完全に正常化しているわけではなく、集団免疫もまだ獲得できていないとみられるものの、米国の経験からは、接種率が50%を超えるタイミングまでには、多くの地域でロックダウン規制が大幅に緩和され、コロナ禍で抑制されていた旅行等のサービス需要が増加するなど正常化に向けての経済活動の加速が明確になることがわかります。日本の場合、1日100万回のワクチン接種を継続的に実施する場合、現在の米国並みの接種率に達するのは9月中とみられます。つまり、日本のワクチン接種は、米国よりも4カ月程度遅れることとなります。他方、1日100万回の水準は足元での実績の約2.5倍のペースであり、金融市場では野心的と受け止められているように思えます。金融市場で現在織り込まれている接種ペースは恐らく1日70万回程度ではないでしょうか。この点を踏まえ、1日のワクチン接種回数が目標の100万回を達成できずに、70万回にとどまるケースについても同様の試算を行ってみました（図表4）。「1日70万回」の場合、日本のワクチン接種率が現在の米国並みに達するのは11月中となります。このケースでは、日本のワクチン接種は米国よりも6カ月程度遅れることとなります。

（図表3）6月初め以降、1日100万回の接種を継続的に実施するケースでの接種回数・接種率

月(月末)	1回目のワクチン接種者数			2回目のワクチン接種者数		
	月間 (万人)	累積 (万人)	総人口比 (%)	月間 (万人)	累積 (万人)	総人口比 (%)
21年2月	3	3	0.0	0	0	0.0
3月	85	88	0.7	13	13	0.1
4月	162	249	2.0	87	100	0.8
5月	470	720	5.7	227	327	2.6
6月	1,800	2,520	20.1	1,176	1,503	12.0
7月	1,740	4,260	33.9	1,241	2,744	21.8
8月	1,435	5,695	45.3	1,565	4,308	34.3
9月	1,241	6,936	55.2	1,759	6,068	48.3
10月	1,306	8,241	65.6	1,694	7,762	61.8
11月	1,759	10,001	79.6	1,241	9,003	71.7
12月	1,694	11,695	93.1	1,306	10,308	82.0
22年1月	1,620	13,315	106.0	1,306	11,614	92.4

（図表4）6月初め以降、1日70万回の接種を継続的に実施するケースでの接種回数・接種率

月(月末)	1回目のワクチン接種者数			2回目のワクチン接種者数		
	月間 (万人)	累積 (万人)	総人口比 (%)	月間 (万人)	累積 (万人)	総人口比 (%)
21年2月	3	3	0.0	0	0	0.0
3月	85	88	0.7	13	13	0.1
4月	162	249	2.0	87	100	0.8
5月	470	720	5.7	227	327	2.6
6月	1,224	1,944	15.5	876	1,203	9.6
7月	1,189	3,133	24.9	911	2,114	16.8
8月	1,015	4,148	33.0	1,085	3,198	25.5
9月	911	5,059	40.3	1,189	4,388	34.9
10月	946	6,005	47.8	1,154	5,542	44.1
11月	1,189	7,194	57.3	911	6,453	51.4
12月	1,154	8,348	66.4	946	7,398	58.9
22年1月	1,124	9,473	75.4	976	8,374	66.6

（注）4月までは実績。5月は5月23日までの実績を基にした推計値。6月以降は本文中の前提を用いてインベスコが試算した値。
（出所）インベスコ作成

それではG7のうち、日米以外の5カ国が米国並みの接種率を達成できるのはいつになるでしょうか。英国とカナダの2カ国の接種率は既に米国を上回っていますが、残るドイツ、フランス、イタリアの3カ国について、6月以降もこれまでで最も早いペースでワクチンが接種できた月と同じペースでワクチン接種が進展すると想定しました。結果は図表5の通りですが、ドイツ、フランス、イタリアの3カ国とも、6月末にはワクチン接種率が現在の米国並みに達すると試算されました。経済再開の度合いは、ワクチンの接種率だけではなく、変異ウイルスの拡大程度やロックダウンの緩和状況、感染防止に対する各国国民の意識などに左右されることは言うまでもありませんが、欧州主要国の景気は米国よりも1カ月遅れて加速し始める可能性が高いと考えられます。

当面はワクチン接種の遅れが日本株の出遅れにつながりやすい

ワクチン接種の点で先行する経済は、いち早く感染抑制による経済再開のメリットを享受できることから、株式市場ではワクチン接種のペースが強く意識されています。当レポートの5月6日号「ワクチン接種のスピードが株価を左右」で指摘した通り、4月において米国の主要株価指数（S&P500種指数）の騰落率（5.2%）が、欧州（欧州STOXX600指数、1.8%）、日本（日経平均株価、-1.3%）を上回ったのは、米国がワクチン接種で先行した面が強いとみられます。5月に入ってから騰落率（25日まで）では、欧州STOXX600指数（1.8%）がS&P500種指数（0.2%）や日経平均株価（-0.9%）を上回っていますが、この背景には、欧州でのワクチン接種の加速による景気加速期待があったと考えられます。今後の日本株の動きは、基本的には米国株を軸とするグローバル株式の動きにある程度追従するとみられますが、経済再開が欧米と比べて数カ月遅れるとみられることを踏まえると、当面は他の主要先進国の株式に比べて日本株の上昇率が劣後する公算が大きいとみられます。ただし、政府のワクチン接種努力が功を奏し、実際の接種ペースが上昇することで「1日100万回程度のワクチン接種」が視野に入る場合には、「1日70万回程度のワクチン接種」を現時点で織り込む金融市場における見通しが改善し、日本株にポジティブな影響が及ぶと見込まれます。

（図表5）ワクチン接種率の推移・見通し

想定：6月以降については、各国において、これまでで最も接種ペースが速い月と同様のペースで接種が実施されると想定。
ただし、日本については1日100万回の接種が実施されると想定

はこれまでで最も接種ペースが速い月を示す

は総人口に対する接種人口の割合が50%を超える月を示す

	ワクチンを1回でも接種した人々の月間増加数の総人口比 (%)								ワクチンを1回でも接種した人々の総人口比 (%)					
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	5月末	6月末	7月末	8月末	9月末	10月末
英国	13.2	17.3	15.5	4.7	7.1	---	---	---	58.0	55超	55超	55超	55超	55超
カナダ	2.2	1.5	9.3	19.4	24.4	---	---	---	57.8	55超	55超	55超	55超	55超
米国	6.5	7.9	13.8	14.1	7.2	---	---	---	50.7	55超	55超	55超	55超	55超
ドイツ	2.0	2.8	6.7	15.8	17.2	17.2	---	---	45.4	55超	55超	55超	55超	55超
イタリア	2.1	2.8	6.6	11.6	15.2	15.2	---	---	39.0	54.2	55超	55超	55超	55超
フランス	2.3	2.3	8.0	10.4	14.5	14.5	---	---	38.3	52.8	55超	55超	55超	55超
日本	0.0	0.0	0.6	1.3	3.6	14.2	13.8	11.4	5.8	20.1	33.9	45.3	55超	55超

（注）4月までは実績値。5月は直近までの計数を基にした推計値。6月以降はインベスコによる試算値。6月以降で55%を超える場合は「55%超」と表示した。

（出所）CEICデータを基にインベスコが試算

「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
5月20日	巧みな国債管理が米長期金利安定に寄与
5月13日	インフレ懸念に動揺するグローバル株式市場
5月6日	ワクチン接種のスピードが株価を左右
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	中国景気の本質は今後減速へ
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？

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

MC2021-096