

# 日本経済

## 新型コロナワクチン接種の展開と東京オリンピック

2021年2月2日

Chief Investment Office GWM

青木大樹、日本地域 CIO(最高投資責任者) [daiju.aoki@ubs.com](mailto:daiju.aoki@ubs.com); 細野光史、アナリスト

- 緊急事態宣言が3月7日まで延長されたことを踏まえ、我々は2021年1-3月期(第1四半期)の日本の国内総生産(GDP)成長率を前期比マイナス2.5%と予想する。一方、第2四半期については前期比プラス2%以上の力強い回復を見込んでいる。東京オリンピックの開催可否は3月に最終判断が下されるとみているが、観客は国内居住者に限定されるかもしれない。
- 2月中旬から始まるワクチン接種が、日本の消費回復と東京オリンピック開催の鍵を握るだろう。政府のワクチン接種計画に基づき、接種率は6月末までに30%、10月末までに50%に達すると我々は考える。
- 緊急事態宣言は延長されたものの、2021年は日本経済の正常化の1年になるとみている。株式市場では、今後の正常化から恩恵を受けるセクターや、新型コロナ感染拡大と緊急事態宣言により大きな打撃を受けた業種の回復に注目している。



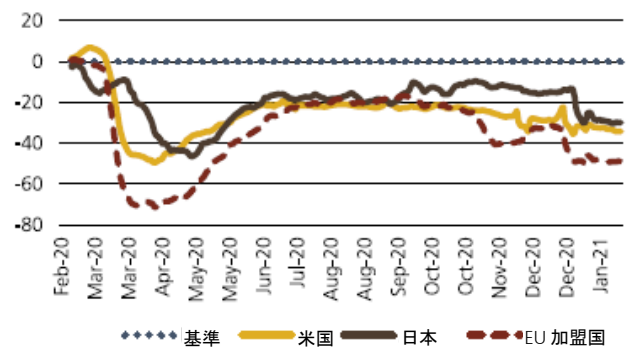
出所:iStock

- 緊急事態宣言の延長:** 昨年11月からの新型コロナウイルス感染再拡大を受けて、日本政府は1月8日から当初2月7日までの予定で、東京と大阪を含む11都府県(日本のGDP全体の60%を占める)に緊急事態宣言を発令した。全国の新規感染者数は2020年末の7,000人から直近では3,000人程度に減少しているが、日本政府は感染者数のさらなる減少を目指して緊急事態宣言を3月7日まで延長すると決定した。減少が明らかな栃木県など一部地域は対象から外す。
- 経済への影響と政策支援の可能性:** 我々は、移動が引き続き30%程度抑制された場合、10都府県を対象とした1カ月の緊急事態宣言の延長で、国内需要はさらに1兆7,000億円(GDPの0.3%)減少すると試算している(図表1参照)。緊急事態宣言の延長を受けて、2020年第4四半期にプラス2.4%に回復したGDP成長率は、2021年第1四半期には前期比マイナス2.5%になるものと予想する。コンセンサスもほぼ同水準の予想である。第1四半期がマイナス成長に落ち込む確率が極めて高いことから、政府は追加経済対策の編成に動くだろう。政策実施までに一定の時間がかかるため目先の効果は薄いとみられるが、企業倒産や解雇等の中

期的な混乱を回避するものと期待される。またワクチン接種が進むにつれて国内での移動が回復することから、第2四半期のGDPについては前期比2%超の力強い回復を見込む。

図表1 – GPS データに基づく移動データ

2019年1~2月の平均値からの乖離度(%)

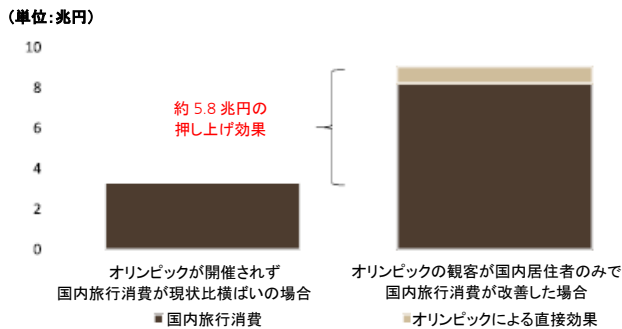


出所: Google, UBS

# 日本経済

- 東京オリンピック:** 日本政府は東京オリンピックの開催が最終的に判断される3月までに、新規感染者数をできる限り抑えたい考えた。自民党幹部は、予定通り7月からオリンピックを開催すると繰り返し述べているが、入国制限の解除は段階的となる見通しであることから、観客は国内居住者に限定されるかもしれない。東京オリンピックが首尾よく開催され、2021年末までに国内での移動が新型コロナ感染拡大前の水準の75%まで回復した場合（現状では30%程度）、2021年の国内需要は、オリンピック開催に伴う消費への直接的な効果（8,000億円程度）を含め、5兆8,000億円（GDPの1.1%）程度の押し上げ効果を及ぼすとみている（図表2参照）。外国人観光客に対する入国制限の緩和ペースにもよるが、外国人旅行者のインバウンド消費も年末までにいくぶん回復が見られるかもしれない。ただし、これについては我々の予想には含まれていない。
- ワクチン接種が牽引:** 2月中旬から始まる予定のワクチン接種もまた、東京オリンピック開催の最終判断を後押しするだろう。政府のワクチン接種計画によると、おおよそ7月までに、医療従事者や60歳以上の高齢者を中心に、人口の約45%にワクチンを接種する準備が整う見通しである（図表4参照）。成人・若年層に対する接種は7月~8月ごろまでに開始されるとみられる。報道機関の調査によると30%近くの人々がすぐにはワクチンを接種しないと回答していることを踏まえると、ワクチンの接種率は6月末までに人口の30%、10月末までに50%程度と我々は考える。
- 市場への示唆:** 緊急事態宣言は延長されたものの、ワクチン接種の加速に伴い国内での移動が回復するため、2021年は日本経済の正常化の一年になると我々は考える。東京オリンピックの開催は、観客が国内居住者に限定される可能性はあるものの、政府による国内旅行の支援策（旅費の35~50%を補助）の後押しもあり、下期の関連支出を押し上げるとみられる（図表3参照）。我々は、今後の正常化から恩恵を受けるセクターや、新型コロナ感染拡大と緊急事態宣言により大きな打撃を受けた業種の回復に注目している。

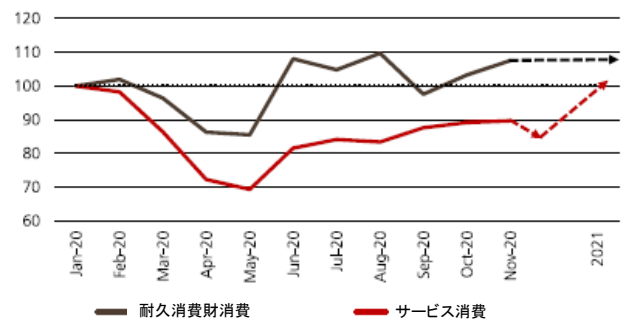
図表2 – 東京オリンピックと2021年下半期の国内旅行消費が及ぼす効果



出所: 東京都庁、観光庁、UBS

図表3 – 財・サービス消費

(2020年1月=100)



出所: Haver、UBS

図表4 – 政府のワクチン接種スケジュール

%は人口における割合

ワクチン接種スケジュール	人口に占める割合 (%)	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
医療従事者	3%	[接種開始]						
65歳以上の高齢者	28%		[接種開始]					
基礎疾患を有する者	6%			[接種開始]				
介護職員	2%			[接種開始]				
60~64歳の高齢者	6%			[接種開始]				
成人・若年層	55%					供給が確保され次第実施		

出所: 日本経済新聞、厚生労働省、UBS

## 免責事項と開示事項

本レポートは、UBS チーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AG またはその関連会社)が作成したりサーチラポートをもとに、UBS 証券株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したのではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

UBS各社(またはその従業員)は随時、本レポートで言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本レポートで言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があります。そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、また、過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。

## 金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等: UBS 証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 2633 号

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

当社における国内株式等の売買取引には、ウェルス・マネジメント本部のお客様の場合、約定代金に対して最大 1.10% (税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.375% (税込) の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらの手数料を超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。インベストメント・バンク部門のお客様については、お客様ごとの個別契約に基づいて手数料をお支払いいただくため、手数料の上限額や計算方法は一律に定められておりません。国内株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されます。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、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。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、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。

当社における投資信託のお取引には、お申込み金額に対して最大3.3% (税込) の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.3% の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0% の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大2.20% (税込、年率)。外国投資信託の場合、最大2.75% (年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に利率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、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。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ので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

# 日本経済

「UBS 投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大 1.76% (税込) の運用報酬をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回る場合があります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの 0.5% または 0.5 円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの 1% を上限とします。

## UBS 銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

© UBS 2021 無断転載を禁じます。UBS はすべての知的財産権を留保します。UBS による事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

## 金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者

商号等: 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第 649 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、一般社団法人金融先物取引業協会

## 金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者

商号等: UBS SuMi TRUST ウェルス・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号