

# Pictet Market Monthly

## 2018年7月のバイオ医薬品市場

### バイオ医薬品関連企業の株価動向

7月のナスダック・バイオテック指数(ドルベース、配当含まず)は上昇しました。アルツハイマー症治療薬市場が近い将来大きく拡大するのではとの淡い期待が再燃し、株価を押し上げました。

米食品医薬品局(FDA)は、特許切れ薬品の薬価引き下げを目標に、後発医薬品業界の競争を促すために策定した「バイオ後続品行動計画(バイオシミラー・アクションプラン)」を発表しました。スコット・ゴットリーブ長官は同計画発表当日の声明で、「破壊的な革新」の現状を抗生物質の発見に例え、将来的に実現が期待される、新しい革新的治療がもたらすコスト削減の可能性を強調しています。FDAは、革新的治療の実現に必要なとされる費用を賄うため、バイオシミラーの普及を図り、競争を促したいとしています。

株価が上昇した銘柄としては、バイオジェン(米国)が挙げられます。バイオジェンは、共同でアルツハイマー治療薬候補の開発を進めるエーザイ(日本)とともに株価が大きく上昇しました。ただし治験結果は、会社の事前の示唆を背景に高まっていた投資家の期待よりも、より複雑で、乱雑な内容だったことから、上げ幅を縮小する結果となりました。サーモフィッシュャー・サイエンティフィック(米国)は、売上高と一株あたり利益(EPS)が大きく伸びるなど良好な第2四半期の決算を発表し、株価が大きく上昇しました。臨床開発受託サービスを提供するPRAヘルス・サイエンシズ(米国)は、R&D(研究開発)をアウトソーシングするバイオ医薬品企業からの強い需要を背景に株価が上昇しました。

株価が下落した銘柄としては、テサロ(米国)やラディウス・ヘルス(米国)が挙げられます。テサロは卵巣がんの治療における同社のPARP阻害剤の立ち上げが失望されました。当初、同社のPARP阻害剤は目覚ましい成果を示していたものの、競合するアストラゼネカ(英国)のPARP阻害剤は、わずかに安全性で勝り、がん分野で強みを持つメルクとの共同による強力な販売力を背景に、テサロの評価を上回りました。ラディウス・ヘルスは、良いニュースがなかったことが影響しました。ただし、骨粗しょう症治療薬TYMLOSについて、優れた治療であり、2020年には経皮貼布形態という差別化された商品を提供することで、市場での地位が確立できるものと考えます。

### 今後のバイオ医薬品市場見通し

現在、医薬品に関連する医療費の議論で重要な転換が起こっています。いくつかの国では価値に応じた医療費の

図表1: バイオ医薬品株価指数

(ナスダック・バイオテック指数)の推移

2018年7月31日時点

	前月比	過去3ヵ月	過去1年	
ナスダック・バイオテック指数(ドルベース)	6.2%	12.6%	9.8%	
ナスダック・バイオテック指数(円換算ベース)	6.6%	14.4%	10.4%	
ダウ工業株30種平均指数(円換算ベース)	5.2%	6.8%	16.8%	
円/ドル レート	0.4%	1.5%	0.6%	
(参考)	当月	前月	3ヵ月前	1年前
円/ドル レート	111.01	110.54	109.35	110.35
PSR(倍、実績ベース)	6.5	6.2	5.9	6.3

	過去3年	過去5年	過去10年
ナスダック・バイオテック指数(ドルベース)	-8.4%	77.5%	299.5%
ナスダック・バイオテック指数(円換算ベース)	-18.0%	100.9%	310.2%
ダウ工業株30種平均指数(円換算ベース)	28.6%	85.6%	129.3%
円/ドル レート	-10.5%	13.2%	2.7%
(参考)	3年前	5年前	10年前
円/ドル レート	124.04	98.08	108.12
PSR(倍、実績ベース)	9.4	7.4	6.5

※為替レート: 対顧客電信売買相場の仲値

※PSR: 2018年1月末時点のナスダック・バイオテック指数構成銘柄を基に算出した株価売上高倍率

出所: トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問株式会社作成

還付の制度が利用されており、処方薬で最大のマーケットである米国においても同様の制度を求める声は、ますます大きくなっています。医薬品企業と同様に政府、規制当局、保険業者は、医薬品の開発においてイノベーションを抑制することなく、医薬品の費用を効率的に管理することができる妥協案を見つけることを必要としています。最も重要な利害関係者である患者は、破産のリスクにさらされることなく、高品質の治療を受けたいと考えています。これは、科学的側面だけでなく、ビジネスモデルや先進的な思考、価値に基づいた契約といった側面におけるイノベーションの最高の機会となると見られます。米国の中間選挙期間中、薬価についての発言が増える可能性があります。大半の一般投資家

(将来の市場環境の変動等により、上記の内容が変更される場合があります。)

記載されている個別の銘柄・企業については、あくまでも参考であり、その銘柄・企業の売買を推奨するものではありません。また、当資料におけるデータは将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

は、このことは既に認識していると考えられ、薬価に対する不透明感の解消やM&A(合併・買収)の活発化などは、バイオ医薬品関連市場への資金流入を促す可能性があります。一方で、そのような間でも、長期志向で、市場の非効率性に注目するアクティブ運用者にとっては、数多くの投資機会が存在するものと考えます。

(将来の市場環境の変動等により、上記の内容が変更される場合があります。)

図表2: ナスダック・バイオテック指数

米ドルベース、月次、期間: 2008年7月~2018年7月



出所: トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問株式会社作成

図表3: 今後のバイオ関連学会予定

開催期間	学会名
2018年9月13日~9月16日	国際血液学会議 (ISH)
2018年9月28日~10月1日	米国骨代謝学会議 (ASBMR)
2018年10月19日~10月24日	米国リウマチ学会議 (ACR/ARHP)
2018年10月21日~10月23日	米国神経学会議 (ANA)
2018年11月7日~11月11日	米国がん免疫療法学会議 (SITC)
2018年11月10日~11月14日	米国心臓病学会議 (AHA)
2018年11月15日~11月19日	米国アレルギー・喘息・免疫学会議 (ACAAI)
2018年12月1日~12月4日	米国血液学会議 (ASH)
2019年1月17日~1月19日	ASCO消化器がんシンポジウム
2019年2月22日~2月25日	米国アレルギー・喘息・免疫学会議 (AAAAI)
2019年3月16日~3月18日	米国心臓学会議 (ACC)
2019年3月23日~3月26日	米国内分泌学会議 (ENDO)
2019年3月30日~4月4日	米国がん研究会議 (AACR)
2019年5月4日~5月10日	米国神経学会議 (AAN)
2019年5月31日~6月4日	米国がん治療学会議 (ASCO)
2019年6月7日~6月11日	米国糖尿病学会議 (ADA)
2019年6月12日~6月15日	欧州リウマチ学会議 (EULAR)
2019年6月13日~6月16日	欧州血液学会議 (EHA)
2019年6月20日~6月24日	米国微生物学会議 (ASM microbe)
2019年6月21日~6月24日	欧州高血圧学会議 (ESH)

※バイオ関連学会予定に掲載の学会の開催期間は変更、延期、中止されることがあります。

出所: 各種資料を使用しピクテ投信投資顧問株式会社作成

図表4: 注目のパイプライン

領域	企業名	治療薬名 治療対象病名
中枢神経系領域	GWファーマシューティカルズ	エプディオレックス 重症てんかん
	アルダー・バイオファーマシューティカルズ	Eptinezumab 慢性偏頭痛
	セルジーン	オザニモド 多発性硬化症
	セージ・セラピューティクス	SAGE-547 産後うつ病
	アカディア・ファーマシューティカルズ	Pimavanserin 統合失調症/うつ病
	がん領域	ブループリント・メディスン
イミュノメディクス		IMMU-132 3受容体陰性乳がん
ロクソ・オンコロジー		トロボミオン受容体キナーゼ (TRK) 阻害剤 larotrectinib TRK 変異
アクセルロン・ファーマ/セルジーン		Luspatercept 骨髄異形成症候群
希少病領域	アレクシオン・ファーマシューティカルズ	ALXN-1210 発作性夜間ヘモグロビン[血色素]尿症
	アルナイラム・ファーマシューティカルズ	Patisiran 遺伝性ATTRアミロイドーシス
	ウルトラジェニクス・ファーマシューティカル	Burosumab X染色体遺伝性低リン血症 (XLH)
	アルジェンX	efgartigimod 尋常性天疱瘡/免疫性血小板減少症
その他の領域	アブリクス	caplacizumab 自己免疫による凝血疾患・後天性血栓性血小板減少性紫斑病 (aTTP)
	ラホヤ・ファーマシューティカル	angiotensin II 重度の血管拡張性ショック
	ギリアド・サイエンシズ	bictegravir/FTC/TAF HIV
	ニューロクライン・バイオサイエンシズ	elagolix 子宮内腺症
	ポートラ・ファーマシューティカルズ	AndexXa 活性化第X因子 (Factor Xa) 阻害剤の抗凝固活性性解消薬
	アリーナ・ファーマシューティカルズ	etrasimod 潰瘍性結腸炎
	シナジー・ファーマシューティカルズ	Trulance 便秘有り過敏性腸症候群

※赤色は、FDAまたはEMAにて承認された治療薬

※ライセンス供与された治療薬も含まれます

出所: 各種資料を使用しピクテ投信投資顧問株式会社作成

記載されている個別の銘柄・企業については、あくまでも参考であり、その銘柄・企業の売買を推奨するものではありません。また、当資料におけるデータは将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

## バイオ医薬品関連企業の売上高は相対的に高い伸びが見込まれる

バイオ医薬品関連企業の売上高は、新興国の企業を上回って堅調に成長してきました。(図表5参照)

バイオ医薬品関連企業については、①有望な治療薬候補の良好な治験結果の発表、②大型の新薬の承認、③新薬販売開始後の業績寄与の拡大などを背景に、米国企業や日本企業よりも相対的に高い売上高の伸びが見込まれています。(図表6参照)

## 売上高の伸びに沿って株価も上昇

過去の実績では、バイオ医薬品関連企業の株価は、売上高の伸びとともに上昇してきたことがわかります。(図表7参照)

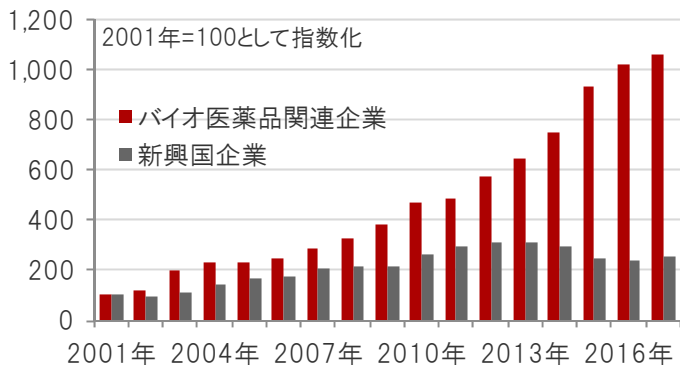
## バリュエーション

2011年以降、バイオ医薬品関連企業の株価が大きく上昇したことから、PSR(株価売上高倍率)で見たバリュエーション(投資価値評価)は高い水準にありましたが、足元では株価の調整を受け低下しています。(図表8参照)

(将来の市場環境の変動等により、上記の内容が変更される場合があります。)

図表5: 売上高の推移

米ドルベース、期間: 2001年12月～2017年12月

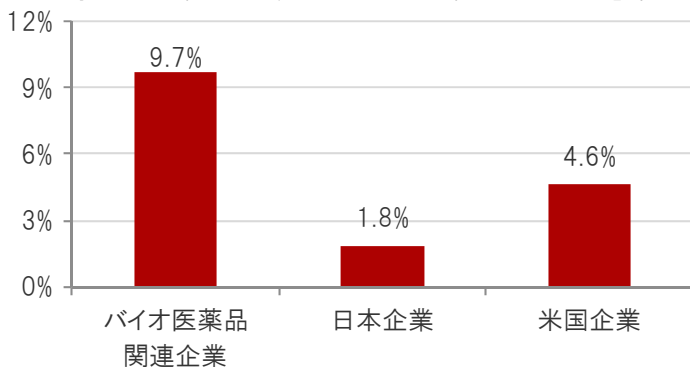


※バイオ医薬品関連企業: ナスダック・バイオテック指数、新興国企業: MSCI 新興国株価指数構成銘柄 ※売上高は一株あたり売上高(指数の値とPSR(株価売上高倍率)から算出)

出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表6: 今後3年間の売上高伸び率(年率)予想

時点: 2018年8月6日、ブルームバーグ集計アナリスト予想平均

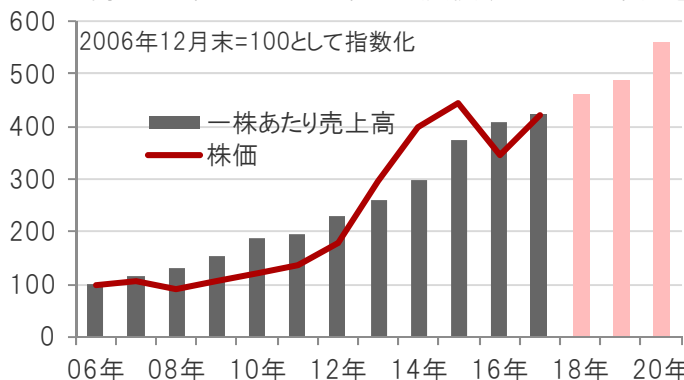


※バイオ医薬品関連企業: ナスダック・バイオテック指数、日本企業: TOPIXの構成銘柄、米国企業: S&P500種株価指数

出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表7: バイオ医薬品関連企業の売上高と株価の推移

期間: 2006年12月～2017年12月(実績)、2018～20年(予想)

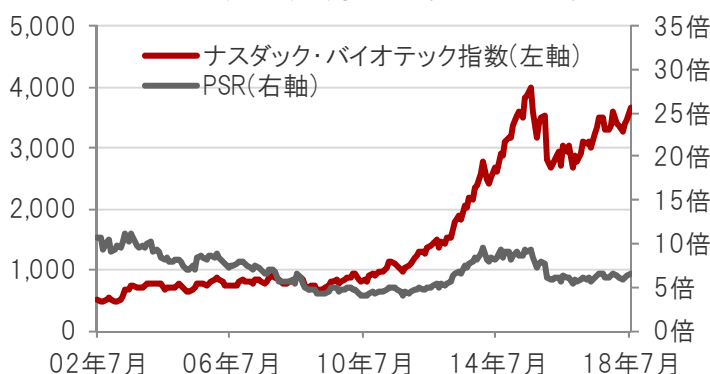


※バイオ医薬品関連企業: ナスダック・バイオテック指数 ※一株あたり売上高は、指数の値とPSR(株価売上高倍率)から算出 ※2017年～2019年の一株あたり売上高は、ブルームバーグ集計アナリスト予想平均

出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表8: ナスダック・バイオテック指数とPSRの推移

米ドルベース、月次、期間: 2002年7月～2018年7月

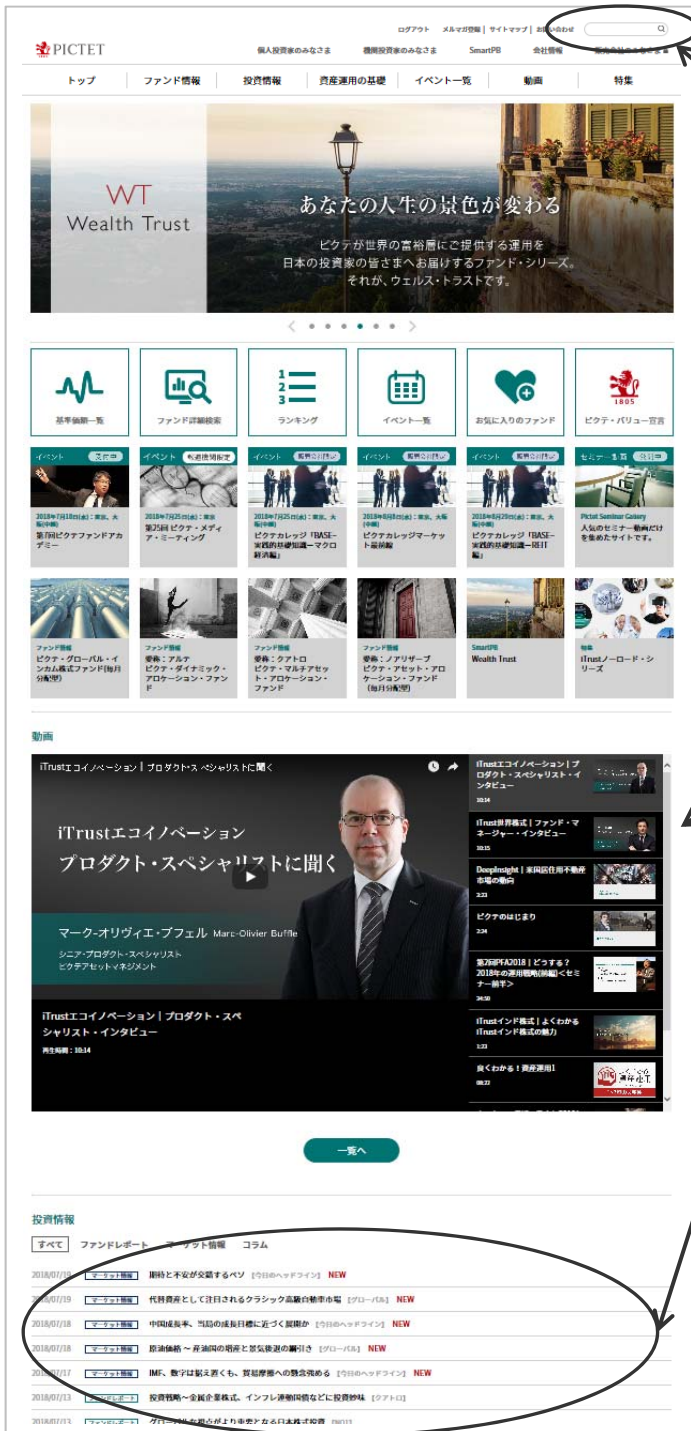


※PSR: 株価売上高倍率。2018年1月末時点のナスダック・バイオテック指数構成銘柄を基に算出

出所: トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問株式会社作成

当資料におけるデータは将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

# これがピクテのウェブサイト



強力な **キーワード検索** で  
欲しい情報に **すぐアクセス**

ファンドの検索、基準価額一覧  
はこちら

イベントのご案内と  
いま**注目**の**ファンド**

充実の **動画** ラインナップ

### 投資情報

マーケット情報やファンドレポートなど、毎月  
平均40本以上のレポートを発行しています



### 当資料をご利用にあたっての注意事項

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資家保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。※MSCI指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。