

# Pictet Market Monthly

## 2019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)は下落しました。

米上院金融委員が「薬剤費抑制のための処方薬薬価引き下げ法案」を可決したことから、バイオ医薬品株式は下落しました。同法案には、メディケア(高齢者・障害者向け医療保険)加入者の自己負担の軽減策や高額な医薬品を処方する医師への払戻金(リベート)制度の見直し、インフレ率に連動させた薬価の上限設定等が含まれます。今後、審議を重ねた後、9月には下院で採決される公算が大きいと考えられます。製薬会社に甚大な影響が及ぶとは思われませんが、結果を巡る不確実性を嫌気し、投資を控える投資家も散見されます。

株価が上昇した銘柄としては、モルフォシス(ドイツ)、ガラパゴス(ベルギー)、ニューロクライン・バイオサイエンシズ(米国)、マイラン(米国)などが挙げられます。モルフォシスは、複数の末期がん治療薬候補が極めて良好な治験結果を示したことや、承認申請に向けた準備に進展が見られたことが注目されました。ガラパゴスは、同社に有利な条件でギリアド・サイエンシズ(米国)との研究開発提携契約を締結し、潤沢な研究資金を確保したことが好感されました。

株価が下落した銘柄としては、イルミナ(米国)、エアリー・ファーマシューティカルズ(米国)などが挙げられます。イルミナは決算速報の内容が投資家の期待に届かなかったことが嫌気され、株価は大幅下落となりました。エアリー・ファーマシューティカルズは、期待されていた緑内障治療薬の売上が苦戦したことが影響しました。

### 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。いくつかの国では治療の有効性に応じて医療費を支払う制度(価値に基づく医療)が利用されていますが、処方薬で最大の市場である米国においても、従来の出来高払い方式ではなく、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。

### 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

2019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)	-3.1%	-0.6%	-9.4%	
ナスダック・バイオテック指数(円換算ベース)	-2.3%	-3.5%	-11.3%	
ダウ工業株30種平均指数(円換算ベース)	1.8%	-1.9%	3.4%	
円/ドル レート	0.8%	-2.9%	-2.1%	
(参考)	当月	前月	3ヵ月前	1年前
円/ドル レート	108.64	107.79	111.85	111.01
PSR (倍、実績ベース)	5.9	6.0	6.0	6.8

	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)	9.7%	26.6%	309.6%
ナスダック・バイオテック指数(円換算ベース)	14.1%	33.8%	366.1%
ダウ工業株30種平均指数(円換算ベース)	51.6%	71.3%	233.3%
円/ドル レート	4.0%	5.6%	13.8%
(参考)	3年前	5年前	10年前
円/ドル レート	104.42	102.85	95.47
PSR (倍、実績ベース)	6.1	8.4	5.1

※為替レート: 対顧客電信売相場の中値

※PSR: 2019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

これは、治療薬の開発といった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いてもイノベーションを生む最高の機会となると考えます。株式市場の先行きには不透明感がありますが、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。)

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。

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:2009年7月~2019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
2019年9月20日~9月23日	米国骨代謝学会議(ASBMR)
2019年10月13日~10月15日	米国神経学会議(ANA)
2019年11月6日~11月10日	米国がん免疫療法学会議(SITC)
2019年11月7日~11月11日	米国アレルギー・喘息・免疫学会議(ACAAI)
2019年11月8日~11月13日	米国リウマチ学会議(ACR/ARHP)
2019年11月16日~11月20日	米国心臓病学会議(AHA)
2019年12月2日~12月6日	国際糖尿病学会議(IDF)
2019年12月7日~12月10日	米国血液学会議(ASH)
2020年1月23日~1月25日	ASCO消化器がんシンポジウム
2020年3月13日~3月16日	米国アレルギー・喘息・免疫学会議(AAAAI)
2020年3月28日~3月30日	米国心臓学会議(ACC)
2020年3月28日~3月31日	米国内分泌学会議(ENDO)
2020年4月25日~4月29日	米国がん研究会議(AACR)
2020年4月25日~5月1日	米国神経学会議(AAN)
2020年5月29日~6月1日	欧州高血圧学会議(ESH)
2020年5月29日~6月2日	米国がん治療学会議(ASCO)
2020年6月3日~6月6日	欧州リウマチ学会議(EULAR)
2020年6月11日~6月14日	欧州血液学会議(EHA)
2020年6月12日~6月16日	米国糖尿病学会議(ADA)
2020年6月19日~6月21日	米国微生物学会議(ASM microbe)

※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	バイオヘブン・ファーマシューティカル	Rimegepant 片頭痛
	セージ・セラピューティクス	ZULRESSO 産後うつ病
	スパーナス・ファーマシューティカルズ	SPN-812 12-17歳対象ADHD(注意欠如・多動症)
	GWファーマシューティカルズ	エビディオレックス 重症てんかん
がん領域	インサイト	ジャカフィ 移植片対宿主病(適応拡大)
	ミラティ・セラピューティクス	sitravatinib 非小細胞肺癌
	アレイ・バイオファーマ	BRAFTOVI/MEKTOVI/ERBITUX(3剤併用) 大腸がん
	エクセリクス	カボザンチニブ 肝細胞がん
希少病領域	アレクシオン・ファーマシューティカルズ	ソリス 視神経脊髄炎(適応拡大)
	ウルトラジェニクス・ファーマシューティカル	DTX301(遺伝子治療) OTC欠損症
	ウルトラジェニクス・ファーマシューティカル	DTX401(遺伝子治療) グリコーゲン蓄積症I型(GSD1a)
	アミカス・セラピューティクス	遺伝子治療 ボンベ病
その他の領域	ガラバゴス	filgotinib 関節リウマチ/脊椎関節炎
	アルジェンX	Efgartigimod 自己免疫疾患
	エスベリオン・セラピューティクス	bempedoic acid 高コレステロール

※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

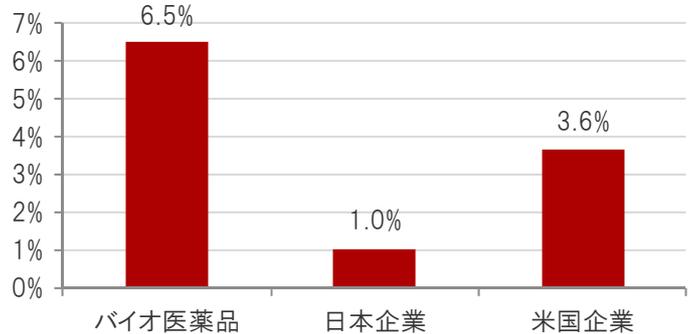
米ドルベース、期間: 2001年12月～2018年12月



※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2年間の売上高伸び率(年率)予想

時点: 2019年8月5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～2018年12月(実績)、2019～21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 ※2019年～2021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

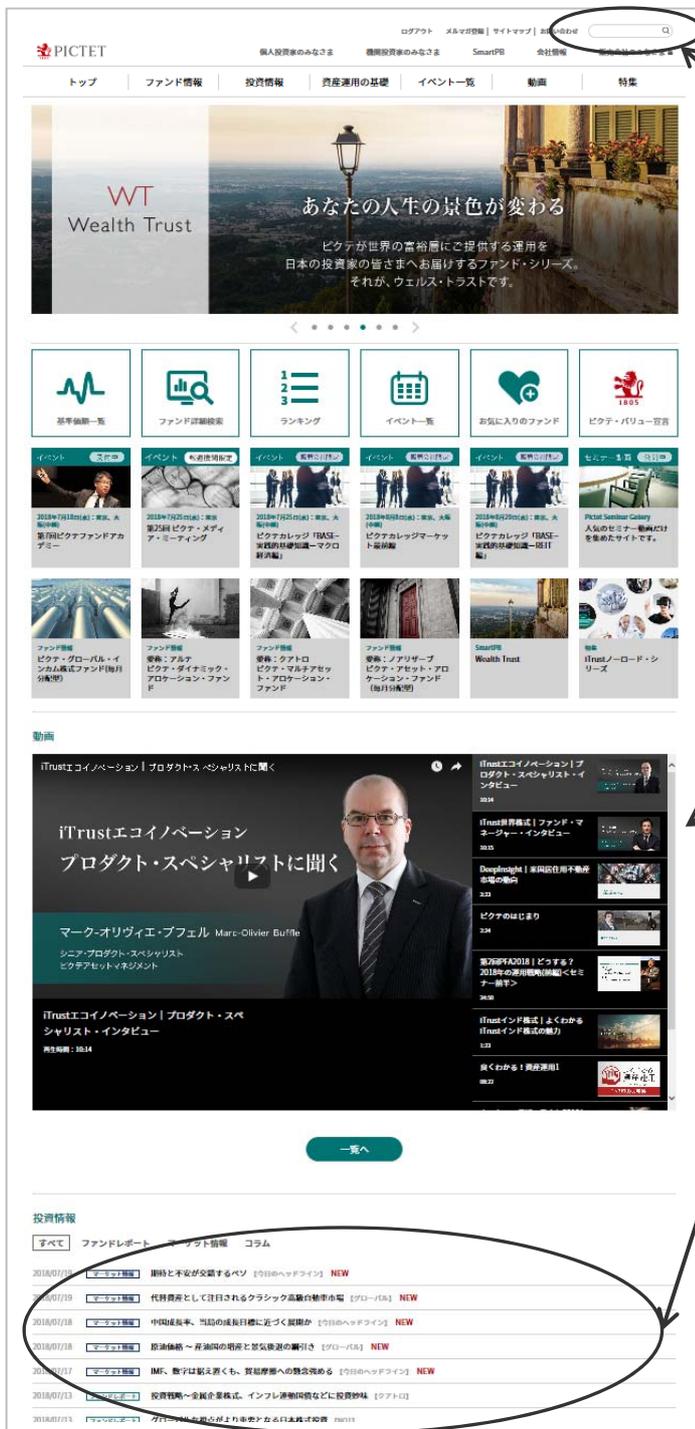
米ドルベース、月次、期間: 2003年7月～2019年7月



※PSR: 株価売上高倍率。2019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。