

Pictet Market Monthly

2021年9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

9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。

2021年9月のバイオ医薬品市場は、株式市場全体の動きと概ね一致した展開となり、下落しました。バイオ医薬品企業をターゲットとしたM&A(合併・買収)の動きは、下期に本格化すると想定通り好調な推移となりました。一方、ワクチン関連銘柄が市場をけん引する展開には陰りも見られます。過度の期待に加え、新型コロナウイルス・ワクチンを代替する経口薬の治験開始が発表されたことが影響しています。一方、新規株式公開(IPO)は相次いでいますが、件数が多過ぎることや、類似の案件が多く、差別化が難しいことなどが投資家の重荷となっています。

株価が大きく上昇した銘柄としては、アクセロン・ファーマ(米国)、TGセラピューティクス(米国)等が挙げられます。TGセラピューティクスは、2025年までの長期予想の発表が嫌気され、8月に不当とも思われる売り圧力にさらされていましたが、9月はその下落から大きく反発しました。

株価が大きく下落した銘柄としては、メルサナ・セラピューティクス(米国)、フェイト・セラピューティクス(米国)等が挙げられます。メルサナ・セラピューティクスは、卵巣がん治療薬候補の治験に若干の変更を加えるとの発表が嫌気されました。治験の変更には失望感がありますが、同社の抗体医薬複合体(ADC)プラットフォームの長期的な価値は変わらないと考えます。フェイト・セラピューティクスは、血液悪性腫瘍治療薬候補の治験の中間結果が良好だったにもかかわらず、細胞治療および遺伝子治療関連銘柄の利益確定売りに押され、株価が下落しました。

今後のバイオ医薬品市場見通し

バイオ医薬品セクターについては、現在、新型コロナウイルス・ワクチンの3回目の接種(ブースター接種)について米国で承認されるなど、世界的に議論が進んでいます。一方で短期的には引き続き新型コロナウイルスの感染動向を注視する必要があると考えます。米FDAはリーダー不在で、身動きの取れない状態が続いています。一方、大手医薬品会社や大手のバイオ医薬品企業は2025年から始まる大きな特許の崖に直面しており、下半期からM&Aのペースが上がるのが予想されます。

長期的には、医薬品に関連する医療費についての議論が大きく変化していることがわかります。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

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

| | 2021年9月30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) | -4.9% | -1.2% | 19.5% | |
| ナスダック・バイオテック指数(円換算ベース) | -3.2% | -0.0% | 26.4% | |
| ダウ工業株30種平均指数(円換算ベース) | -2.5% | -0.7% | 28.9% | |
| 円/ドル レート | 1.8% | 1.2% | 5.8% | |
| (参考) | 当月 | 前月 | 3ヵ月前 | 1年前 |
| 円/ドル レート | 111.92 | 109.90 | 110.58 | 105.80 |
| PSR (倍、実績ベース) | 6.6 | 6.9 | 7.3 | 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) | 32.6% | 68.0% | 424.4% |
| ナスダック・バイオテック指数(円換算ベース) | 30.7% | 85.9% | 665.7% |
| ダウ工業株30種平均指数(円換算ベース) | 26.1% | 104.6% | 352.8% |
| 円/ドル レート | -1.5% | 10.7% | 46.0% |
| (参考) | 3年前 | 5年前 | 10年前 |
| 円/ドル レート | 113.57 | 101.12 | 76.65 |
| PSR (倍、実績ベース) | 6.2 | 5.1 | 2.7 |

※為替レート: 対顧客電信売買相場の仲値 ※PSR: 2021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

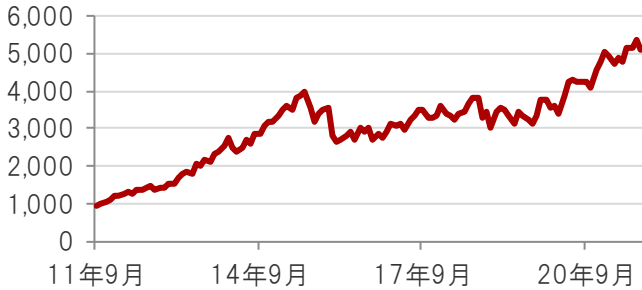
業者は、医薬品の開発においてイノベーションを抑制することなく、医薬品の費用を効率的に管理することができる妥協案を見つけることを必要としています。最も重要な利害関係者である患者は、破産のリスクにさらされることなく、高品質の治療を受けたいと考えています。これは、治療薬の開発といった科学的側面だけでなく、ビジネスモデルや先進的な思考、価値に基づいた契約といった側面においてもイノベーションを生む最高の機会となると考えます。

(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

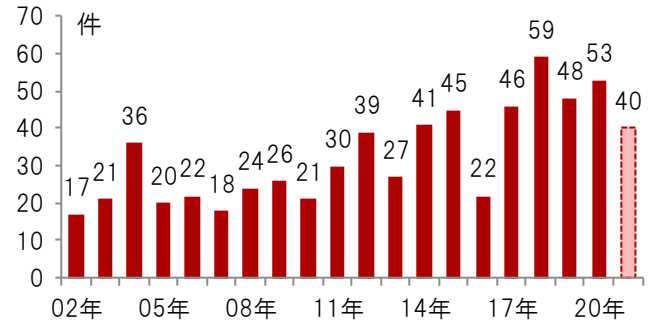
米ドルベース、月次、期間: 2011年9月~2021年9月



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4: 米食品医薬品局(FDA)による新薬承認件数

年次、期間: 2002年~2021年(2021年は9月末時点)



出所: FDA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 |
|--------------------|--------------------------|
| 2021年11月4日~11月8日 | 米国アレルギー・喘息・免疫学会議 (ACAAI) |
| 2021年11月1日~11月10日 | 米国リウマチ学会議 (ACR) |
| 2021年11月10日~11月14日 | 米国がん免疫療法学会議 (SITC) |
| 2021年11月13日~11月15日 | 米国心臓病学会議 (AHA) |
| 2021年12月6日~12月11日 | 国際糖尿病学会議 (IDF) |
| 2021年12月11日~12月14日 | 米国血液学会議 (ASH) |
| 2022年1月20日~1月22日 | ASCO消化器がんシンポジウム |
| 2022年2月25日~2月28日 | 米国アレルギー・喘息・免疫学会議 (AAAAI) |
| 2022年4月2日~4月4日 | 米国心臓学会議 (ACC) |
| 2022年4月2日~4月7日 | 米国神経学会議 (AAN) |
| 2022年4月8日~4月13日 | 米国がん研究会議 (AACR) |
| 2022年6月1日~6月4日 | 欧州リウマチ学会議 (EULAR) |
| 2022年6月3日~6月7日 | 米国がん治療学会議 (ASCO) |
| 2022年6月3日~6月7日 | 米国糖尿病学会議 (ADA) |
| 2022年6月9日~6月12日 | 欧州血液学会議 (EHA) |
| 2022年6月9日~6月13日 | 米国微生物学会議 (ASM microbe) |
| 2022年6月11日~6月14日 | 米国内分泌学会議 (ENDO) |
| 2022年6月17日~6月22日 | 欧州高血圧学会議 (ESH) |
| 2022年9月9日~9月12日 | 米国骨代謝学会議 (ASBMR) |
| 2022年10月23日~10月25日 | 米国神経学会議 (ANA) |

※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5: 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 | バイオジェン | アデヘルム(一般名: アデユカマブ) アルツハイマー病 |
| | GWファーマシューティカルズ | ナビキシモルス 多発性硬化症(MS)患者の瘻瘻 |
| | アカディア・ファーマシューティカルズ | ピマバンセリン 認知症関連精神症状 |
| | デナリ・セラピューティクス | 血液脳関門通過性を高めるプラットフォーム技術 アルツハイマー病等の神経変性疾患 |
| | デナリ・セラピューティクス | RIPK1阻害剤DNL747 筋萎縮性側索硬化症(ALS) |
| | アムジェン | Sotorasib KRAS変異 肺がん |
| がん領域 | アムジェン | Sotorasib KRAS変異 大腸がん |
| | シーゼン | バドセブ 各種がんへの適応拡大 |
| | エクセリクス | カボサンチニブ 単体及び他の治療薬との併用 各種がんへの適応拡大 |
| 希少病領域 | バーテックス・ファーマシューティカルズ | VX-864 α1-アンチトリプシン欠乏症 |
| | バイオマリン・ファーマシューティカル | Vosoritide (ボソリチド) 軟骨無形成症 |
| | キニクサ・ファーマシューティカルズ | リロナセプト 再発性心膜炎 |
| | PTCセラピューティクス | PTC518 ハンチントン病 |
| その他の領域 | インサイト | ルキシリチニブ(塗り薬) アトピー性皮膚炎、白斑 |
| | レアタ・ファーマシューティカルズ | バルドキシロンメチル アルポート症候群 |
| | ケモセントリクス | Avacopan ANCA関連血管炎 |
| | アリーナ・ファーマシューティカルズ | Etrasimod アトピー性皮膚炎(適応拡大) |

※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6参照)

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7参照)

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8参照)

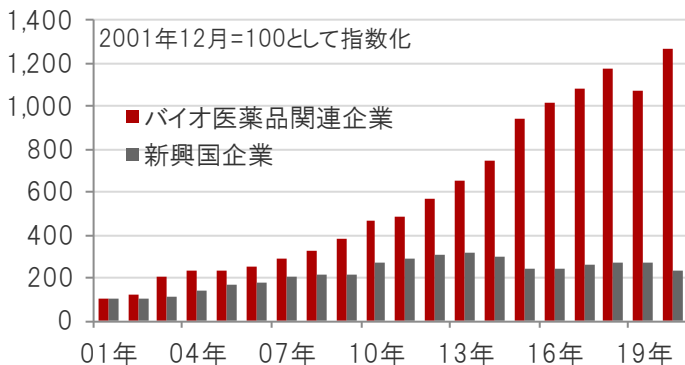
バリュエーション

新薬の開発動向が順調に推移していることやバイオ医薬品企業の業績が景気動向に左右されにくい特性などが注目されて株価が上昇しており、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)の水準も上昇しています。(図表9参照)

(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6: 売上高の推移

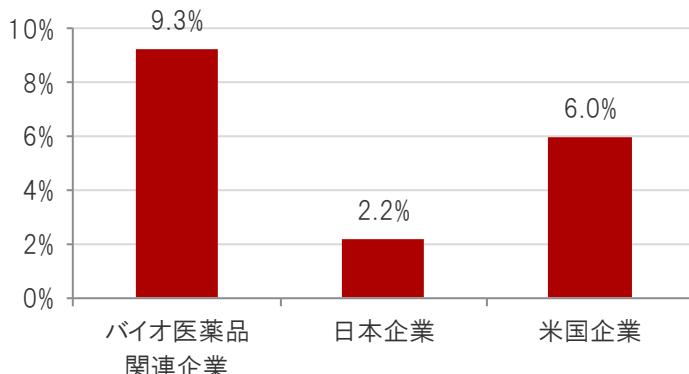
米ドルベース、期間: 2001年12月～2020年12月



※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株式会社作成

図表7: 今後2年間の売上高伸び率(年率)予想

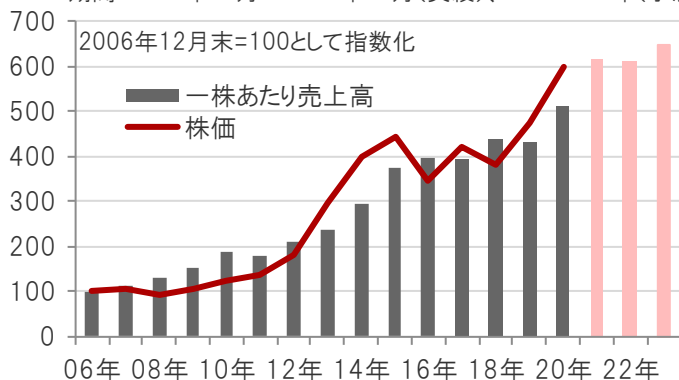
時点: 2021年10月20日、ブルームバーグ集計アナリスト予想平均



※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株式会社作成

図表8: バイオ医薬品関連企業の売上高と株価の推移

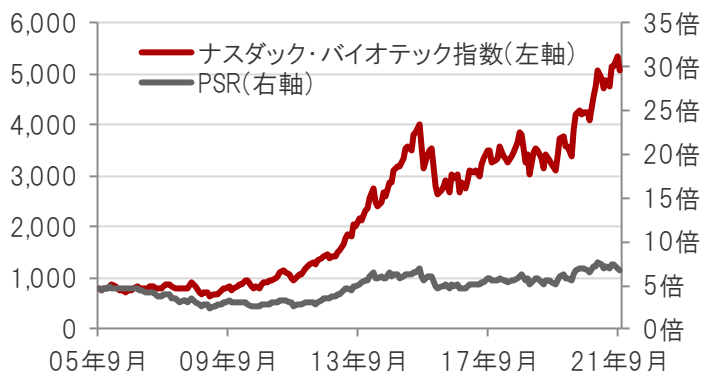
期間: 2006年12月～2020年12月(実績)、2021～23年(予想)



※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 ※2021年～2023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株式会社作成

図表9: 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: 2005年9月～2021年9月



※PSR: 株価売上高倍率。2021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。

ピクテ投信投資顧問の投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について(2021年9月末日現在)

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入る有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

ピクテ投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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 日本証券業協会

当資料をご利用にあたっての注意事項等

●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。