

## ファンドマネージャーの眼

ファンドマネージャー独自の視点で市況を分析



### 『複雑な思い』

2017年9月1日

エクイティ運用部

日本の医薬品株の株価が出遅れています。過去1年間（2016年8月31日～2017年8月31日）の株価騰落率は、東証株価指数(TOPIX)が+22%であったのに対し、東証医薬品株指数は同+11%にとどまっております。

その要因の一つとして、世界的な景気回復を背景にテクノロジー株や設備投資関連株などが選好された一方、業績安定性が相対的に高いと言われている医薬品株が物色圏外となったことが考えられます。しかし筆者は、日本の医薬品企業の成長性や収益性に対する市場参加者の懸念が高まっていることも、大きく影響していると考えています。

高齢化を背景とする中長期的な医療費増大が避けられない中、医療費抑制を目的とした薬価引き下げ圧力は従来にも増して高まっています。現に、一時期メディアでも話題となったがん治療薬は、薬価改定の時期でないにも関わらず、大幅な薬価引き下げを余儀なくされました。その結果、同医薬品を製造する企業の株価は軟調に推移しています。

また、主力医薬品が今後2、3年のうちに相次いで特許切れを迎える大手医薬品企業は、特許切れ後の業績悪化を回避するために、有望な新薬候補を有する海外医薬品企業などの買収を積極的に行っておりますが、株式市場での評価は高くなく、「買収金額が高い」「将来的に暖簾の減損損失計上リスクがある」などの懸念が根強いのが実情です。

日本の医薬品株は配当利回り面などから下値リスクは限定的とみられるほか、再生医療やバイオテクノロジーなど新たな分野が成長しつつあり、関連企業の株価が堅調に推移していることなどを考慮すると、決して悲観一色という状況にはないと筆者は考えております。

しかしながら、一部の大手医薬品企業は、将来的な収益力維持に向け、研究所の規模縮小や研究人員の削減などに踏み切っています。さらに、新薬を開発しても、薬価が大きく引き下げられる制度がある限りは、研究開発現場での新薬開発意欲が高まらない可能性があり、日本の医薬品企業の研究開発力が中長期的に低下することが懸念されます。

株式運用の観点からは、過去1年間、主力株を中心に医薬品株の組入比率を抑制的水準としていたことは、超過収益の源泉として運用成績に一定の貢献をしたものと思われれます。一方、国際競争力の観点からは、それが将来的な日本の医薬品企業のイノベーションや新薬創出力の退潮を意味するのならば、大いに憂慮すべき事態といえるでしょう。

そんな複雑な思いを抱きつつ、良好な運用成績を実現しなければいけないのが、ファンドマネージャーである筆者の使命なのです。

#### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、あくまで情報提供を目的としたものであり、一部主観及び意見が含まれています。最終的な投資判断は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、ファンドマネージャー等の実際の運用等に何ら制限を加えるものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。