



## ヘルスケア株：市場が不安定な時期の「治療薬」



2023年2月24日



ヴィネイ・ターパー

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー

米国成長株式運用 共同最高投資責任者 兼 シニア・リサーチ・アナリスト

グローバル・ヘルスケア株式運用戦略 ポートフォリオ・マネジャー



新型コロナウイルスの感染が拡大している時期にヘルスケア・セクターへの関心が高まったことから、ヘルスケア株は市場が不安定な中でも人気を集めている。しかし、このセクターの魅力を高めているのはパンデミックの影響だけでなく、2023年の不透明な市場環境においても、底堅いリターンの創出源となる可能性があるからだ。

2022年は株式投資家にとって厳しい1年となったが、ヘルスケア株は比較的安定したパフォーマンスを示した。世界のヘルスケア株(MSCIワールド・ヘルスケア指数)は米ドルベースで5.4%下落したが、18.1%下落したMSCIワールド指数をアウトパフォームした(次ページの図表1)。市場が回復に向かった10-12月期にはヘルスケア指数は13%以上上昇し、やはりMSCIワールド指数を上回るパフォーマンスを示した。

では、下げ相場でも上げ相場でもこうした堅調なパフォーマンスを示したヘルスケア銘柄とは、どんな特徴を有しているだろうか？また、そうした特徴は独立した単一セクター・ポートフォリオへの投資を正当化できるだろうか？

### テーマが持つトレンドがマクロ経済の変動を乗り越える

これらの疑問に答えるには、コロナ禍前からヘルスケア銘柄が魅力的だった理由について理解する必要がある。ヘルスケア関連銘柄は「永遠の目標」の恩恵を受けている。それは、人間からペットまでを対象とした治療薬、テクノロジー、サービスを通じて、「病気の影響を和らげるための挑戦」である。科学の進歩により、コストを削減しながら新たな治療法を開発する道が開かれ

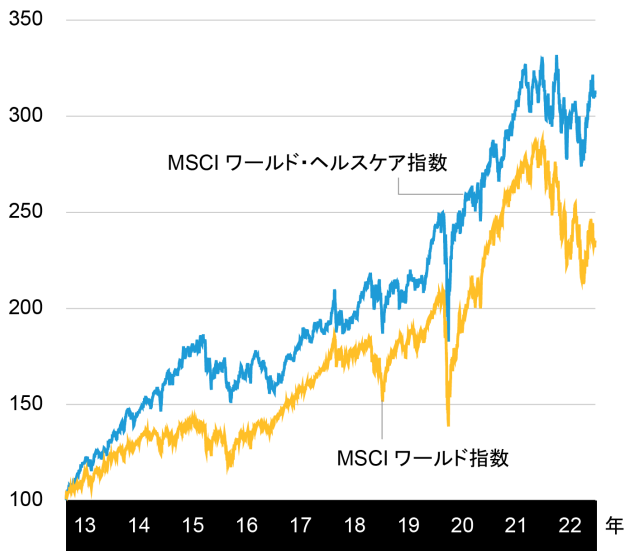
当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版は[こちら](#)。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

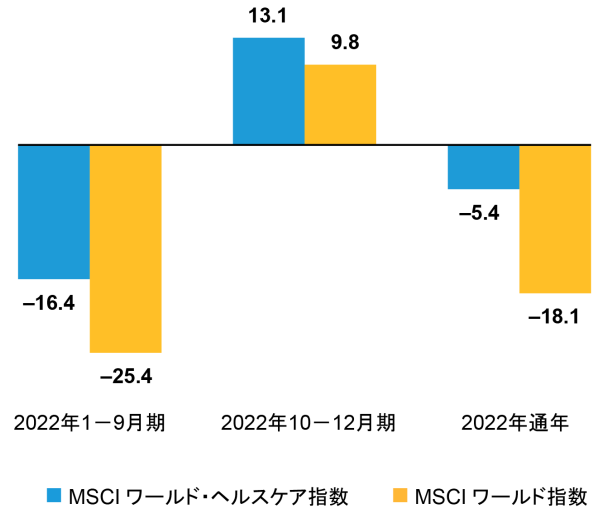
当資料は、2023年1月11日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見直し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

【図表1】ヘルスケア株は上げ相場でも下げ相場でも好調なパフォーマンスを示してきた

MSCI ワールド・ヘルスケア指数 対 MSCI ワールド指数  
(米ドル建て、2013～2022年)



MSCI ワールド・ヘルスケア指数 対 MSCI ワールド指数  
(米ドル建て、2022年、%)



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。  
2013年1月を100として指数化  
2022年12月31日現在  
出所: モーニングスター、MSCI、AB

る。また、ヘルスケア分野への需要は、景気変動の波を受けにくい傾向がある。

世界の経済成長が厳しい環境に直面する中、ヘルスケア関連ビジネスは依然として好調を維持することができる。なぜなら、ヘルスケア業界の成長をけん引しているのは「人」だからである。

世界の人口動態はさまざまな形でヘルスケア業界の成長を支えている。先進国では、人口の高齢化で、より多くの治療が必要となるだろう。新興国においては、社会が豊かになり、中間所得層の人々が増えるのに伴い、急速な人口の伸びがヘルスケア製品やサービスへの需要を押し上げている。このような人口動態のトレンドは、経済がどうなるだろうとも持続するだろう。

### 変化するニーズに応えるイノベーション

ヘルスケア企業が世界中で高まるニーズに応えるためには、常に技術革新(イノベーション)を続けなくてはならない。科学的なイノベーションは、何十年にもわたりヘルスケアの進歩を支えてきた。しかし、ヘルスケア分野でのイノベーションは多くの点で始まったばかりであり、それは医薬品分野以外にも広がっている。

ロボット工学はすでに外科手術を変えつつある。新たな診断法と生命科学技術は病気の早期発見に役立ち

うる。アルツハイマー病や心血管障害の治療法は、人口動態の変化がもたらす物理的・経済的コストに対処するのに貢献するだろう。遠隔医療とデジタル化は、患者に優れた治療を提供できる可能性を飛躍的に高めている。

従来の医薬品開発手法も見直されつつある。ビッグデータにより、治験の有効性が高まる可能性がある。合成生物学は、創薬を含む製薬業界における産業規模が持つ意味合いを変えており、患者が少ない希少疾患であっても、利益を生む個別治療を提供することが可能になっている。

国民皆保険制度を取り入れている国でも深刻な問題となっている医療コストの上昇に、イノベーションは、世界中の医療制度が対処する上で役立っている。歴史的に見ると、イノベーションが価格下落につながるテクノロジー分野とは異なり、ヘルスケア分野のイノベーションは価格を押し上げる傾向がある。例えば、20年前のがん患者は化学療法を受ける費用が毎月200米ドル程度で済んだが、治療効果も限られていた。今では、一部の化学療法は少ない副作用でがんを治癒することも多いが、その費用は10万米ドルかかる。

急速なイノベーションとコスト抑制の必要性のせめぎあいはい引き続きヘルスケア業界に大きな影響を与え、投

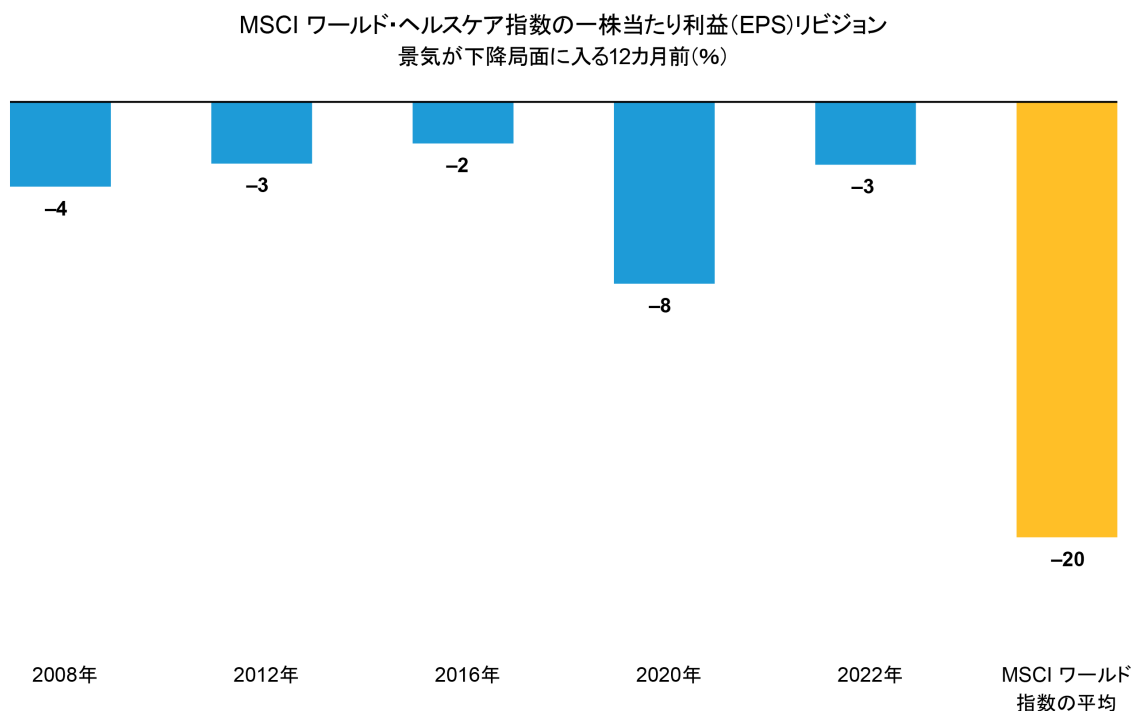
資家に投資機会をもたらすと思われる。例えば、米国では、最近成立したインフレ抑制法に基づき、製薬会社は一部薬価の抑制または引き下げを求められることになりそうだ。この法律は一部製品の価格を抑える可能性がある一方で、研究開発を推進する要因にもなると考えられる(以前の記事『[製薬業界はイノベーションで薬価規制を克服へ ～ヘルスケア銘柄の投資分析～](#)』ご参照)。コストを削減できる革新的な企業は、医療システム全体における自社製品の価値を示すことができれば、長期的に優れた業績を達成する上で最も有利な立場に立つことができそうだ。

こうした傾向はどれも、ヘルスケアに特化したポートフォリオへの投資を検討すべき重要な理由となる。しかも、ヘルスケア企業は、環境、社会、ガバナンス(ESG)に関する主な課題に取り組む手助けをしている。多くのヘルスケア企業は、国際連合の「持続可能な開発目標(SDGs)」第3条の「すべての人に健康と福祉を」を順守しており、疾病との闘いや医療保険の普及を目指したサブターゲットが設定されている。それに加え、ヘルスケア企業はカーボンフットプリントが低くなる傾向がある。

## 株式投資の「コア」資産としてのヘルスケア銘柄

アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)の見方では、ヘルスケア銘柄は株式投資のコア資産としての役割を果たすことができる。人口動態を追い風とする長期的な成長へのエクスポージャーにより、ヘルスケア企業は経済環境に左右されにくい。また、人の治療に用いる医薬品以外にも、ペット向け支出の拡大によってアニマルヘルス部門が急成長を遂げており、景気が減速してもその勢いは衰えそうにない。このセクターでは、不透明感に包まれた時期でも売上高の伸びは比較的安定しており、多くのヘルスケア企業が価格支配力を持っている。それは高インフレ局面において重要な特性となる。経済的に困難な時期にも、収益はおおむね堅調に推移している(図表2)。その結果、ヘルスケア企業の株価は他セクターの企業よりも変動しにくいケースが多い。そのため、戦略的に構築されたヘルスケア・ポートフォリオは、投資家にとって、攻めと守りの双方で活用することができる。つまり、上げ相場では着実に上昇する可能性がある一方で、下値リスクも低減されることになる。

【図表2】ヘルスケア企業の利益は景気が低迷している場面でも底堅く推移



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

2022年の修正は2022年12月31日までの12カ月のEPS修正幅

景気の下降局面は鉱工業生産の指標である購買部協会景気指数(PMI)の底と定義。底を付けた日は2008年12月31日、2012年11月30日、2016年1月29日、2020年4月30日。2022年の底は2022年12月21日と想定していますが、実際にはまだ底に達していない可能性があります。平均は、2008年12月から2021年12月までにPMIが底を付ける前の12カ月におけるEPS修正幅の平均。

2022年12月31日現在

出所:ファクトセット、MSCI、AB

もちろん、考慮すべきリスクもある。ヘルスケア企業の多くはグロース銘柄で、株価は金利上昇の影響を受けやすい。法改正や政策の変更は、ヘルスケア企業のビジネスモデルや業績見通しに影響を与える可能性がある。また、個々の企業の見通しは、研究開発や医薬品開発における科学的な成功や失敗に左右される可能性があり、それを予想するのは非常に難しい。

ヘルスケア分野の投資家は科学的研究の結果を予想しようとするべきでないとABが考えているのは、それが理

由である。最善のアプローチは、企業の基本的なビジネスに焦点を当てることだ。世界最高の科学者ですら、薬品の試験結果を高い確度で予想することはできない。投資家ならなおさらだ。セクター全体の事業ファンダメンタルズと収益性の高い企業に明確に焦点を当てることで、多様なヘルスケア銘柄で構成するポートフォリオはマクロ経済環境が変化する時期にも高いリスク調整後リターンを提供し、市場のボラティリティに対する緩衝材としての役割を果たすことができるだろう。

## アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303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／  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

### 当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

#### ● 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

#### ● お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- 申込時に直接ご負担いただく費用 …申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

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、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

### ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって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。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。