



ヘルスケア企業への投資診断書

RBC欧州株式運用チーム



昔の医師は、今日の医師には受け入れがたいやり方で患者を診察していました。古代ギリシャでは、糖尿病（英語で糖尿病を指すDiabetes Mellitusは「蜂蜜で甘くした尿」という意味です）の診断に際して、医師は、高級レストランのソムリエがワインをティスティングするように、尿検査をおこなう必要がありました。中世ヨーロッパでは、この検尿方法が医学界で広く普及し、医師がそうした検尿を怠ると、公衆の面前で殴打されることもあったようです。

こうした苦勞に見られるように、昔の医師には病気の診断にも、相応の努力が必要とされました。しかし残念ながら、患者にとっては、必ずしも良い結果をもたらすものではありませんでした。ジャーナリストであるデイビッド・エプスタイン氏の著書「RANGE(レンジ) 知識の「幅」が最強の武器になる」では、ニューヨークで著名だった医師について言及しています。その医師は、腸チフスの専門家として診断に定評がありました。腸チフスの診断を行う際には、患者の舌の周辺を触診しました。初期症状を発する前でも陽性と診断し、実際にその診断通りになることが何度もありました。のちに別の医師は、「その医師自身が保菌者であり、腸チフスの感染源として有名なメアリーよりも、触診を通じて多くの患者を生み出していた」と指摘しました。

医学が発展してきた歴史をみると、感染症の発見や、公衆衛生の向上には、診断が必要不可欠でした。その布石の一つとなったのは、16世紀後半の顕微鏡の発明でした。人々は望遠鏡によって天空の世界を知ったように、目に見えない世界を知ることとなりました。科学者たちは、人体の構造を細胞レベルで理解するだけでなく、病気の原因となる菌が分かるようになりました。

微生物学で新しい発見がなされるにつれ、19世紀には公衆衛生が新しい段階へと発展していきました。英国のジョン・スノウ医師は、1854年にロンドンで大発生したコレラの原因を突き止めましたが、これは、微生物研究を公衆衛生に適用した先駆けとなりました。19世紀末までには、化学また細菌テストを用いた検査が始まり、急速に普及していきました。基礎科学の発展がこのような適用を可能とし、その成功が現代の臨床検査の基礎を築くこととなりました。

現代の医療検査

触診や尿ティスティングから始まった診断は、顕微鏡や分子検査を用いた検査と変化しました。医師にとっても患者にとっても洗練されたものとなり、感謝に値する大きな発展を遂げました。投資家の立場から見ると、技術革新が日進月歩で行われ、研究開発費に充てられるキャッシュフローが比較的安定している企業が、銘柄選択の観点から魅力的に映ります。

そうした企業の一つが、分子診断また免疫診断を専門とするディアソリン（DiaSorin）です。20年にわたって化学発光（CLIA）の技術開発に注力し、現在では他で提供できない独自の免疫検査キットを幅広く取り扱っています¹。こうした検査キットは、ホルモンや病原体のバイオマーカーなど特定の分子を検出するために必要とされ、医療研究や治療分野において幅広く使用されています。

ディアソリンは、最近、炎症性腸疾患の検査法を開発しました。従来の大腸内視鏡検査法は、値段が高く、患者の体の負担も大きく、一般的に治療を通じて繰り返し検査する必要があります。そして、それは未だに検査法の9割を占めています。この新しく開発された検査はそれよりも、利用しやすいように改善されています²。同社は、次の研究課題として、15分以内に結果が出て、患者の受診が一回で済み、診療所や薬局といった多くの場所で可能となる検査方法を開発するとしています。成功すれば、こうした投資は、患者に対する治療をより効率的なものとし、新たな成長機会を提供すると考えています。

現在のテクノロジーによって、大規模な設備の整った研究所で、大量の定期的な検査が低コストで行われるようになりました。また、個人でも簡易かつ迅速に利用できるような妊娠検査キットや血糖測定器といった手段も幅広く利用されるようになっていきます。

こうした状況にもかかわらず、人口動態の変化、医療への幅広い需要、高コストな新技術の導入によって、検査への医療支出は増加していくと予想されます。病気の特定から患者治療に至るまで、検査分野は臨床における意思決定の60%以上に影響を及ぼしていますが、医療費全体に占める割合はわずか2%に過ぎません³。

技術革新が成長をけん引

この業界は、効率性を高めるためにより多くの検査方法を提供し利用者数を増やすために、処理能力を上げることを競いあっています。そして、新しい技術では速さと正確さが強みとなります。一例を挙げると、分子診断では、感染性の病原体をDNAまたはRNAレベルで数分以内に検出し、その間に、抗生物質感受性についても調べることができます。治療に対してより実用的な検査となり、生存率を向上させ、敗血症などの疾患の場合に入院期間を短縮させることもできることから、その価値は計り知れないと言えます。検査方法や処理能力の強化は既存市場の拡大、新しい技術は検査過程の改善、ひいては臨床判断の精度向上をもたらすもので、どちらも臨床検査市場の成長の原動力となっています。

新型コロナウイルスの流行を踏まえれば、ごく自然なことですが、企業が改めて注目し、今後、支出が増加すると思われる、もう一つの間分野は感染症です。感染症は、WHOによる死因のトップ10に3つもランクインしており、世界的にも主要な死因の一つとなっています。しかし、感染症は既知のものだけに限定されません。すなわち、全人類の病原体の少なくとも12%は、過去20年間に新たに確認された病原菌か、新たな地域やその住民の間に広がった病気です⁴。また、感染症と、癌を含む慢性疾患との間に強い関連性があることを示す証拠も増えてきています。

感染症に対する検査と治療において、企業は引き続き重要な役割を果たします。投資家にとっても、この分野は急成長を遂げ、安定したリターンが期待できる優れた投資先となり得るでしょう。特に注目すべき企業は、高く持続性のある投資リターンを生み、検査方法の革新によって新たな市場を創造できる企業です。パンデミックの初期段階において、こうした企業が迅速かつ適切に対応し、事業を拡大できたのは、優れたガバナンスと健全な財務体質という基盤があったからです。安定と革新は矛盾しているという意見もあるかもしれませんが、投資の観点からは、この業界の魅力はそこにあるのです。こうした企業は、人々の健康に貢献し、その価値は計り知れないものであることが示されてきましたが、この流れは今後も続くと言えるでしょう。人口動態の観点から、そして社会への貢献といったESGの観点から見ても、こうした構造的な追い風がさらに強まっていくことは明らかです。

どれほど大きな進歩がなされてきたかは、1850年のイングランド及びウェールズにおいて、死因の44%が感染症で、平均寿命は43歳だったということから考えれば、すぐに分かります。2017年には、感症による死因は7%で、平均寿命は81歳となりました⁵。私たちは、こうした統計値をさらに改善できる企業に注目していかなければなりません。

1 [Autoimmunity | DiaSorin](#)

2 [Clinical Areas | DiaSorin](#)

3 <https://www.roche.com/about/business/diagnostics/valueofdiagnostics/>

4 Taylor L.; et al. (2001). "Risk factors for human disease emergence". *Philosophical Transactions of the Royal Society of Biological Sciences*

5 WHO Global Health Observatory, human mortality database; ONS, 2017

ディスクレーム

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management (UK) Limitedによって提供された情報を元に、RBC Global Asset Managementの関連会社であるブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッドが編集したものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに他人に配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略への参加の申し出を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できると思われる情報源から編集されていますが、その正確性、完全性、または正確性について、明示または黙示を問わず、表明または保証は行われません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したものではなく、またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見は、このドキュメントの日付時点のもので、ここに記載されているすべての情報および意見は、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management (RBC GAM) は、カナダロイヤル銀行 (RBC) のアセットマネジメント部門であり、RBCグローバルアセットマネジメント (US) Inc. (RBC GAM-US)、RBC Global Asset Management Inc、RBC Global Asset Managementが含まれます。(UK) Limited、BlueBay Asset Management LLP、BlueBay Asset Management USA LLC、およびRBC Global Asset Management (Asia) Limitedは、別個ですが、関連する企業体です。

RBC Global Asset Management (UK) Limitedは、金融行動監視機構によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.



RBC BlueBay
Asset Management