

講演

医薬品卸、医薬品メーカーの 将来展望

シティグループ証券株式会社 株式調査部マネジングディレクター

山口秀丸



ヒルトップ・セミナー2017の講演では、シティグループ証券の山口氏に、証券アナリストとして捉えている医薬品の卸とメーカーの現状と今後についてお話しいただいた。

山口氏は、医薬品卸の基本的認識として、5つの力による競争状態の分析を紹介。続いて、卸の強みと弱み、機会と脅威、環境の変化などを分析した上で、フィーサービスや医療用医薬品以外の卸分野、海外市場に売上拡大の余地があると指摘した。また、日本とグローバルな製薬会社の事業について様々な切り口から分析、グローバルでは特許切れ、国内ではジェネリック促進が売上への大きなインパクトとなっているとして、再成長へ向けた課題などを浮き彫りにした。

平成29年7月14日(金)12:30~13:30
会場:東京ガーデンパレス2F「高千穂の間」

◆講演内容は、当日の講演からテープを原稿に起こし、講師校閲のうえ、掲載したものです。

医薬品卸業界の基本認識

●5つの力による卸業界の競争状態

本日は、医薬品業界を担当している証券アナリストとして、医薬品の卸とメーカーの将来展望をテーマにお話しします。

マイケル・ポーターは業界の特性や魅力を測る上で、①新規参入の脅威、②買い手の交渉力、③売り手の交渉力、④代替製品・サービスの脅威、⑤業界内既存業者間の敵対関係、の5つの力(ファイブフォース)が大事だと指摘しています。医薬品卸業界の基本的な認識を確認するため、その5つの力を医薬品卸業界に当てはめるとどんなことがいえるのかから見ていきましょう。

まず、新規参入の脅威は、いまのところ医薬品卸業界に新たに参入する企業は基本的に少ないので、これは低いといえます。ただ、現在はBtoBですが、調剤薬局から各家庭まで医薬品を届ける米国のメールオーダーのような事業が始まった場合には、業界が変わる可能性はあります。

次に、買い手の交渉力ですが、卸の皆さんの買い手である医療機関や調剤薬局は、非常に交渉力が強い状況が続いています。特に調剤薬局の交渉力が強く、政府が入って流通改善をリードしている状況です。また、卸の皆さん自体もM&Aが進んで大型化しているにもかかわらず、交渉力はアップしていないのが現状です。

一方、売り手の交渉力、つまりメーカーの交渉力ですが、大手製薬会社は非常に強く、以前は系列もありました。ただ、中堅はあまり強くなく、最近ジェネリックを扱うようになり、卸にはそこが1つのチャンスになっていると感じます。

代替製品・サービスの脅威、つまり皆さんの仕事を誰が代替するかですが、基本的に医薬品をきちんと流通できる業態は現在のところ他にありません。しかし、メールオーダーやネット、あるいはドローンなどが入ってくると、将来的には変わる可能性はあります。

業界内既存業者間の敵対関係については、皆さんの間での価格競争が歴史的にかなり厳しく、

M&Aがあったり、調剤薬局の取り込みがありました。価格が崩れる時期も多かったのですが、最近落ち着いたしてきました。それに伴って状態は良くなるだろうと思っていたのですが、今度は全体のマーケットが伸びなくなっており、少し厳しさが増していると認識しています。

●医薬品卸の強み・弱みと機会・脅威

次に、医薬品卸の強みと弱み、機会と脅威について見てみましょう。

強みは、多くの薬剤の情報に精通し横並びで評価できること、流通網を押さえていること、開業医とのコネクションが非常に強いので歴史的に販売促進をかなり担ってきたことです。

その強みを機会としていかに活かすかですが、地震など災害時対応で医薬品卸が社会インフラとして位置づけられるようになり、インフラビジネスとしての評価が高まっています。水や電気と同じ重要な生活基盤となって、医薬品事業が非常に安定する可能性があります。もう1つは、これだけコネクションを持っているので、ITを使って顧客を取り込むことも可能でしょう。コストについては、削減の余地がまだありそうです。

一方、弱みは、外から見ると価格交渉力が弱く見えること、かなり大手化しているものの完全なフルライン卸が少ないこと、それから表現には気をつける必要がありますが、どちらかというともメーカーサイドで仕事をする傾向があること、歴史的には利益よりも売上、利益よりもシェアに意識が向く傾向があることが挙げられます。

また、脅威は、皆さんの事業の土台である国内の医療用医薬品が伸びないことです。そして新薬が増え、長期収載品が減ってジェネリックが増えることがあります。メーカーに目を転じると、長期収載品を切り離す流れになってきています。そのため、これも言い方に気をつける必要がありますが、販促効果が必ずしも高くない製品が増えてきています。すなわち、プロモーションで競合するものが少なくなっていることが脅威として挙げられるでしょう。

●医薬品産業の変化

医薬品産業の過去からの環境変化では、取引慣行の是正はありますが、最近のテーマとしては、ジェネリックの台頭をどのように受け止めて業績を確保するかが重要だと考えています。

一方で、医薬品産業では新薬開発の方向性がかなり変わってきています。薬剤のパイプラインを見ていく中で明確にいえることは、特に海外でそのようなのですが、画期的な薬剤かどうか、社会がそれに対して対価を払うかどうかのハードルが劇的に上がっていることです。新薬を出したものの、少しも売れないことが海外で増えています。日本でも画期性加算の様々なルール変更があり、そういう方向に向かっていくのではないかと見ています。要するに、同じ薬効であるためプロモーション力が発揮できるような薬剤が少しずつ減ってきている気がします。具体的には、抗体、抗癌剤、バイオリジックスが増え、生活習慣病の新薬が減っています。医薬品は科学が進めば進むほど開発が難しくなる面があるので、皆さんのビジネスモデルとしては大量のプロモーションが必要な製品はこれから減っていくのではないのでしょうか。

新薬創出加算品については、現状では利益が上がないという話を聞きますが、今後は基本的に新薬創出加算品しか増えていかないので、そこで利益を上げる仕組みをつくる必要があるでしょう。

一方、ジェネリックについては、日本でも海外のようにジェネリックで利益を上げなければならない時代になったと思います。卸の皆さんにヒアリングすると、うちは儲かる、うちは儲からない、と少しニュアンスが違っているため実態が分かりづらいところがありますが、ジェネリックに今後5年間くらいどのように向き合うかで業績に結構大きなインパクトが生じるような気がしています。

●医薬品市場と顧客ニーズ

次に、医薬品の市場ですが、アインファーマシーズが発表している処方箋の単価の推移を見るとその額は減っています。例えば、外用の湿布薬は処方制限が設定されて以降、苦戦しています。残薬管理と投薬制限で不要不急の薬剤処方減少

しており、薬剤が増えない状況が続く厳しさを増す可能性があると考えています。

皆さんの顧客ニーズとしては、正確な配送、在庫の管理、価格、情報・教育、ワンストップ、急配対応、医療連携への対応などが挙げられます。この中のワンストップについては、対応できる卸とできない卸があるでしょう。価格は最近全体的に落ち着いているので、教育や正確な配送、在庫の管理は当然必要ですが、急配対応はできるだけ減らす方向にあるのではないのでしょうか。医療連携の対応は、誰がどのように効率性を発揮して利益を確保していくかが分からない状況で、これが一番新しいテーマになっていると思います。

●卸大手4社の顧客と製品カテゴリー

卸大手4社の顧客の分類比率を見ると、大病院に関してはやや偏りがあります。調剤薬局もやや偏りがありますが、この比率は各社の粗利率に多少影響を及ぼしているのではないかと見ています。これまで調剤薬局が伸びてきましたが、その際、どのように質を保ちながら調剤薬局を増やすかが大事なテーマだったのではないのでしょうか。

次に、卸大手4社の製品カテゴリー別の分類比率を見ると、ジェネリックの取り組みに違いが現れています。メディカルホールディングスと東邦ホールディングスが2桁のシェアなのに対し、アルフレッサホールディングスとスズケンが1桁なのです。ジェネリックは伸びているけれども、当然、新薬メーカーとの付き合いもあるので、どのようにジェネリックに取り組んでいくのか試行錯誤している状況が読み取れます。過去数年間の取り組み具合が数字に表れているのではないのでしょうか。

ジェネリックの取り組みについて、積極対応組と相対的にそうではない組に結構分かれてくるのではないかと、という気がしています。

医薬品卸の成長について

●卸の売上の拡大余地

続いて、卸の売上の拡大余地を考えてみます。

国内では、まず市場成長率という大前提のところは、薬価改定がある年は伸びず、改定のない年は伸びて、基本的な成長率としては3%~4%という時代もありましたが、最近は少し落ちています。この大前提が引き下がると、業績予想上は厳しい状態になってくるといえます。

メーカー比率の変更はなかなか難しいのですが、1つにはフルライン化が考えられます。これについてフルラインでないところに話を聞くと、フルライン化はなかなか実現できなさそうです。そのような中で、メーカーが卸を絞るようなケースがこれから出てくるような気がしています。

また、フィーサーブがあります。CSO(医薬品販売業務受託機関)的な機能や薬局支援などがあり、特にCSO的機能が増えてきて安定すれば粗利の基盤になる可能性はあると思います。

それから、いままではM&Aが売上拡大のドライバーでしたが、最近はかなり落ち着いています。その中で私が個人的に注目しているのは、医療用医薬品以外の卸です。トイレタリーやOTCは別かもしれませんが、医療機器と動物薬の卸の業態は医療用医薬品卸の皆さんと比べると多少古い状態にあるように感じています。ですから、仕事を進化させてきた皆さんが入っていくことでビジネスが拡大する余地がありそうで、またプレイヤーもあまり多くありません。もっとも、皆さんが同じように動けば競争は厳しくなりますが、国内の医療用医薬品以外にも売上拡大の余地は結構あるのではないかと思います。

一方、海外について、欧米ではトランスパシフィックな巨大卸が何社か生まれ、様々なビジネスが展開されています。日本では大手卸が上海や北京を中心に中国へ進出しているものの、トランスアジアの動きはいまのところなさそうだと受け止めています。中国に関しても、業績にインパクトがありそうなどころまでには至っていません。このトランスアジアは、個人的には結構おもしろいと思っています。日本の卸の仕組みは進んでいますので、それを使ってマーケットが伸びていくアジア全体でのビジネス展開を仕掛けてもいいのではないかと感じています。日本の卸が海外に出



医薬品卸の将来展望について話す山口氏

て行って仕事をすることはあまり行われていませんが、今後の取り組みに期待しています。

●卸の成長戦略

次に、医薬品卸の成長戦略について、私が普段感じていることをお話します。

まず、事業の正常化の維持ですが、取引の商慣行は一応正常化しつつあり、不採算の取引は減っているように受け止めています。しかしそれでも調剤薬局も経営が厳しくなると価格交渉も厳しくなるところもありますので、不採算取引の削減は引き続きぜひ進めてもらいたいと思います。

その一方、これまで進めてきたメーカーサイドに立った販売促進モデルを、ユーザーサイドである医療機関や調剤薬局の立場に立って、薬剤コストを減らすためのコンサルタントビジネスなどに転換できるかということがあります。日本の場合、保険者のスタンスが海外と違うので、薬剤コストを減らしてそこから利益を得るビジネスは確立していませんが、長い目で見ればそういう方向もあるのではないかと考えています。

高付加価値化・経費削減については、セールスアシスタントの比率が高いとコストが下がるということがあり、医療機関・調剤薬局を支援することで利益が確保できる余地はあります。

皆さんの物流粗利はマイナス3%、販促機能粗利は8%なので、トータルの粗利は5%になります。そのうち販売管理費率が4%だとすれば、営業利益率は1%になります。この営業利益率の2%

が見えた時代もあったのですが、いまは1%にとどまっています。日本の医薬品市場が売上ベースで9兆円だとすれば、営業利益は900億円規模だというのが現状です。その市場規模をベースにいかにかに利益が確保できる事業モデルを生み出していくかが、今後の医薬品卸の成長戦略になっていくのではないのでしょうか。

●流通改善の先に見えるもの

続いて、流通改善の先に見えるものについて考えてみましょう。

まず最近強く感じるのは、東日本大震災以降、多くの自然災害が続く中で、医薬品卸の皆さんの社会インフラとしての使命と自信が、業態としての利益の安定に非常に効果を発揮していることです。

ただ、単品単価取引の推進や未妥結仮納入の改善に関しては、進んではいるものの、進み具合が外から見えづらい面があると感じています。

それから、価格に依存しない事業の推進、つまりサービスフィーなどの固定的な利益を少しずつ増やしていく必要があると思います。

●メーカー依存度と収益の構造

卸大手4社のメーカー依存度を見ると、武田薬品と取引があるかないかで2グループに分かれています。武田薬品と取引がない卸には外資の比率が高いところもありますが、それ以外はメーカーによる依存度の差はあまりありません。ですから勝負どころは、ジェネリックや中堅メーカーからいい価格を引き出せるかになるでしょう。

卸大手4社の収益構造を見ると、メディパルの場合はPALTACがあり、かなり多角化が進んでいることと、アグロ以外のその他のところに注力している印象を受けます。アルフレッサはセルフメディケーション事業や医薬品等製造の収益があり、スズケンが医薬品製造、保険薬局事業の収益があることが特徴です。東邦は調剤薬局事業の収益なども多いのですがやはり基本は医薬品卸売です。4社ともバラエティに富んできていますが、今後医薬品卸売での利益増が望めなくなる中で、さら

に様々な事業を開拓する方向に向かっていくのではないのでしょうか。

●4社の医薬品卸部門の比較

続いて、公表資料で卸大手4社の医薬品卸部門を比較してみます。

今期(2018年3月期)に関しては、年度末の在庫差益を入れるか入れないかという話があつて入っていない会社の数字はやや低めになっていますが、営業利益率は0.29%から1.23%の卸があり少し厳しい状況にあります。各社の方向性としても、粗利が増えると考えているところと減ると考えているところがそれぞれで、地域特性もありますが、必ずしも価格で戦っていないにもかかわらず、マーケットが伸びなくなっているために利益が伸びない状況になりつつあります。

したがって、販売管理費率を現状の5%から4%に抑えていくしかない状況になっています。

●米国卸等のマージンの比較

ここで、卸のマージンについて見てみます。このマージンについては、何が正解かが分からないところはありますが、米国卸のマージンを比較すると、アメリカソースバーゲンは、全体の粗利は2.9%で卸部門は2.3%です。ただSGA(販売費及び一般管理費)は1.1%なので、OP(営業利益)は1.2%と極めて薄利多売です。要するに、流通だけではこういう結果になるということです。

カーディナルヘルスは卸部門のOPは2.3%で、マッケンソンも全社OPは1.9%です。米国市場は売上全体が大きく、ジェネリックが成長ドライバーになっているので、その利点を活かすと、このようなOP確保も可能になるということでしょう。

ウォルグリーン・ブーツ・アライアンスは、ヨーロッパ系の卸やドラッグストアなどもあり、全体の粗利は25.5%に達していますが、卸部門は2.4%です。

中国の国策によって最も大きな会社となったシノファームは、粗利は8.0%、SGA4.0%、OP4.0%で、日本の卸のちょうど15年前か20年前くらいの数字を上げています。今後この利益が落ちてくる可能

性はありますが、市場が大きいので売上は伸びていくでしょう。

●卸以外の事業拡大余地

そこで、卸事業以外の事業拡大の余地を考えてみましょう。

まず、M&Aで薬局を垂直統合、買収する話があります。日本の卸各社もチェーン薬局を抱えています。いまここをどんどん広げていこうという感じではないでしょう。小売と組んでいく動きは、調剤薬局では結構ありますが、いまのところ卸の皆さんにはあまり見られません。

医薬品製造の拡大については、スズケンの三和化学研究所は糖尿病で進めており、アルフレッサファーマも特徴的な取り組みを進めています。また、共創未来ファーマが誕生しました。ただ、製薬会社の研究開発のハードルが上がっているの、この方面での事業拡大の余地は少し厳しそうだと感じています。

そうすると、CRO（医薬品開発受託機関）・SMO（治験施設支援機関）的な機能、あるいはCSO的な機能に事業を広げていく余地が考えられます。MSをそのような機能に振り向ける取り組みと投資です。新薬が出にくく、1個1個は小さいけれどもかなりスペシャルな医薬品が増えてくるので、そこを組みながら進めていく事業です。臨床開発を行うベンチャーとの協業も出てきているので、取り組みとしては考えられるでしょう。ただし、リスクをきちんとコントロールする必要があります。

製薬企業の動向と展望

●創薬型をめざすには

次に、製薬会社の話題に移ります。

まず、製薬会社は創薬型をめざさなければ基本的に成長はなさそうだとすれば、医療用医薬品に集中したほうがいいのではないかと私は考えています。つまり、攻めることができる領域と使える技術の幅を決め、R&D（研究開発活動）費を確保するのです。あとは積極的なグローバル提携です。私が担当している製薬会社ではかなり海外の比率



証券アナリストとして医薬品卸の状況を解説

が増えてきており、基本的にはグローバルベースで海外の大手に対抗できる医薬品を世界に出して日本に持ってこようとしています。

各社とも、とにかく競争できる場所を絞ろうと、例えば武田薬品は基本的に糖尿病や高血圧はやめて、スピリアウトする方向になっています。薬剤としてはスペシャリティの方向へ向かっているのです。

●製薬会社の成長の位置づけ

私どもが日本の製薬各社のグローバルな位置づけをどう見ているかですが、新薬が多いメーカー群の中では、小野薬品にはオブジーボがあり、中外製薬はACE910が血友病治療薬として革命を起こし、成長するのではないかと考えています。

一方で、特許切れやそれに近い銘柄を抱える製薬会社は苦戦を強いられています。例えばアステラス製薬は、米国市場において、前立腺治療薬イクスタンジが価格競争に巻き込まれて苦戦しています。第一三共は、現在グローバル的に血圧降下剤が特許切れの局面にあり、抗癌剤をベースにした会社に生まれ変わろうとしています。武田薬品はアクトスの特許切れを完全にカバーして抗癌剤などで伸びており、大塚ホールディングスはエビリファイの特許切れをカバーして再成長に向かっています。塩野義製薬は、グローバルではHIVのロイヤリティが利益に大きな貢献をしている特殊な状況にあり、GSKとともにHIVのフランチャイズで伸びる成長企業の位置づけになっています。グ

ローバルな事業については、そのように捉えています。

また、私どもはグローバルな証券会社なので、医薬品のライフサイクルを見てグローバルな製薬会社の業績も分析しています。そのような中で、弊社として評価しているグローバル大手では、アストラゼネカ、リリー、バイエル、ロシュ、ブリストル・マイヤーズスクイブなどが挙げられます。

●グローバルな切り口

グローバルな切り口として最大のキーポイントとなるのは、1つは、小野薬品のオプジーボのような癌免疫薬剤のパイプラインをグローバルで持っているかどうかです。アストラゼネカとロシュ、ブリストル・マイヤーズスクイブ、メルクが該当します。

あとは、R&Dの効率化をいかに進めているか、スペシャリティ医薬品をどのくらい持っているか、バイオロジックスとワクチン、診断薬などいかに組み合わせられるかが切り口になっています。その切り口から、私どもでは中外製薬の親会社のロシュをかなり評価しています。

R&Dにおいては、認可される確率が高く、認可までの時間が短いのが理想ですが、確率が低くて時間がかかるものも多いのが現実です。その代表は癌であり、中枢神経系です。日本の製薬会社は、癌と中枢神経系に取り組んでいるところが多く、ニーズは高いのですが、事業リスクもかなり高い戦略を取っていることになります。それに対して世界の製薬会社は、癌には取り組んでいるものの、中枢神経系はどちらかというと距離を置いています。ですから、中枢神経系に力を入れている日本の製薬会社が開発に成功すると世界との距離はかなり近づくことになるでしょう。

●日本の製薬会社の長期収載品と新薬

参考までに、日本の大手製薬会社のグローバルな連結ベースの売上に対する長期収載品比率を見てみましょう。私どもの試算ですが、長期収載品比率が1桁なのは、武田薬品、アステラス製薬、大塚ホールディングス。中外製薬も10%です。一

方で中堅クラスの田辺三菱製薬、久光製薬、キッセイ薬品、キョーリン製薬ホールディングスは高く、今後厳しくなると見えています。

新薬は、全体としてスペシャリティの薬剤が増えています。その典型例が先ほども紹介した中外製薬のACE910で、私どもはグローバルベースで2000億円の売上を予想しています。ただ、国内の血友病の市場はかなりニッチなので、それほどプロモーションが必要な領域ではないでしょう。

協和発酵キリンはくる病の薬をグローバルに申請しています。患者さんは少ないのですが、画期的な抗体薬になる可能性もあり、グローバルで1500億円の売上を予想しています。

そのほか、エーザイにはアルツハイマー病の薬剤がずらりと並んでいます。アルツハイマー病の薬剤は事前評価が難しいため、うまくいくのかは分からない状況にあると捉えています。

少し変わったものでは、大日本住友製薬の非アルコール性肝炎の薬剤があり、海外で注目されています。

最近おもしろいのは、日本新薬が筋ジストロフィーの薬剤をフェーズ1と2で進めています。日本新薬は創薬のかなりニッチなところで結構充実している印象を受けています。

第一三共は、鎮痛剤がフェーズ3で進められて期待されていましたが、どうもうまくいっていないようです。そうなるとう経営的には今後数年間は少し厳しくなり、国内ではプロモーションに力を入れると思われますので、卸の皆さんにとっては仕事のチャンスになるのかもしれませんが。

●日本の製薬会社の業績予想

日本の大手製薬会社の業績予想を見てみましょう。1株当たりの利益(EPS)の成長率5年分を計算すると、協和発酵キリン、武田薬品は成長期に入っています。塩野義製薬、中外製薬、エーザイ、大塚ホールディングスも伸びています。一方、アステラス製薬は特許切れによって伸びを欠き、田辺三菱製薬、第一三共も伸びていません。

大手製薬会社がグローバルで成功した薬剤の特許切れで業績に影響が及ぶのに対し、中堅製薬会

社は国内中心で長期収載品に依存していることから特許切れの影響はあまりありませんでした。しかし、昨今のジェネリック政策によって特許切れのインパクトは大きくなっています。例えば、久光製薬、キッセイ薬品、キョーリン製薬などは、現状のパイプラインとコストの関係を見ると利益は厳しくなるのではないかと予想しています。

一方で、日本新薬は、先ほどの薬剤以外にもセレキシバグという肺高血圧治療剤がグローバルで売れ始めているので、年率30%で業績が伸びると予想しています。小野薬品は、オプジーボの薬価が半分になったものの、オプジーボのロイヤリティと販売増などで業績は伸びていきます。参天製薬は、国内だけでなくアジアとヨーロッパ、米国に進出して今後グローバル化が本格化しますので、かなり安定的に伸びると予想しています。

ジェネリック製薬会社については、全体的に成長率は落ちています。そのような中、日医工と沢井製薬は米国のジェネリック製薬会社を買収し、いままでになかったステージに入りました。すなわち、買収した米国のパートナー会社の利益によっても業績が動く可能性があるということです。その背景には、国内での限度が見えてきたことがあり、バイオシミラーなどで大手の新薬系会社が参入してくると厳しい方向に向かうと思います。

その合間を縫ってバイオベンチャー的な会社も最近増えてきています。中でも老舗バイオベンチャーのJCRファーマは、J-Brain Cargo（血液脳関門通過技術）の開発に成功し、これによって画期的な薬剤が誕生する可能性が出てきました。そのことで大手バイオ会社に急成長するかもしれないと注目しています。このように、かなりスペシャルな会社の中から伸びるところも現れるので、大手よりも中堅やバイオベンチャーで製品を持ったところのほうが成長率は高くなるトレンドができつつあります。

●世界と日本の製薬会社の比較

世界と日本の製薬会社の疾患領域別売上を比べると、日本の会社は全体的にデパート系の幅広い領域を持ったところがまだ多いのに対し、グロー

バル会社は癌あるいは糖尿病を中心に、かなりスペシャルに絞っています。私どもでは、基本的にスペシャルに絞ったほうがいいのではないかとこの発想に立っています。

地域別比率を比べると、日本の製薬会社は異常なまでに国内の比率が高く、世界の製薬会社のバランスとは全然違っていますが、それでも武田薬品などは日本の比率がかなり下がっています。一方、米国の会社は基本的に米国中心で、その意味でグローバルなのかどうか微妙なところはありませんが、グローバルな会社は、方向性として米国市場に回帰している印象があります。

事業領域別売上を比較すると、医療用医薬品事業中心のところ、ワクチンや診断薬、バイオケミカル、多角事業にも取り組んでいるところなど様々です。日本の製薬会社は医薬品事業が中心ですが、少しずつ非コアな事業も増えてきている面があります。外に出る動きも進んでおり、例えば武田薬品の研究所の中心は湘南ではなくボストンに移っています。グローバルな会社を見ても、私の理解ではロシュの研究所の中心はサンフランシスコで、アストラゼネカもサンフランシスコ、ノバルティスもボストンです。要するに、世界中の会社が米国市場にどうアクセスするかという流れになっているのです。

以上で話を終えさせていただきます。ご清聴ありがとうございました。

質疑応答

質問 日本の医薬品卸は利益が少ない、事業がなかなか伸びないといわれますが、投資先として有望なのかを教えてください。

山口 投資先としてのキーワードはたった1つで、グローバルにもものが出ているかです。なぜかといえば、日本より海外のほうが市場は大きく、伸びるからです。日本の医療用医薬品卸企業は、様々な意味で成長が制限されている状態だと私は思っていますので、投資先としてはどうなのかというのが率直なところです。