

## 《 8月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	6月	7月	8月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	13,677.32	13,668.32	13,388.86	-2.04%	28.80%
	マザーズ指数	660.22	742.10	657.80	-11.36%	62.67%
外国株式	S&P500	1,606.28	1,685.73	1,632.97	-3.13%	14.50%
	MSCI Europe	1,522.27	1,445.83	1,551.48	7.31%	7.31%
新興国株式	上海総合指数	1,979.21	1,993.80	2,098.38	5.25%	-7.52%
	ムンバイ SENSEX	19,395.81	19,345.70	18,619.72	-3.75%	-4.15%
海外金利	米政策金利	0.25	0.25	0.25	-	-
	米国債 10年	2.49	2.58	2.78	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	0.85	0.80	0.72	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	99.14	97.88	98.17	0.30%	13.16%
	ユーロ	128.97	130.21	129.80	-0.31%	13.40%
コモディティー	ICE 原油(先物)	101.26	106.91	114.01	6.64%	5.11%
	COMEX 金(先物)	1,225.90	1,313.00	1,396.10	6.33%	-16.90%
不動産	東証 REIT 指数	1,396.67	1,312.77	1,299.64	-1.00%	16.59%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,184.34	1,195.94	1,187.39	-0.72%	3.40%

データ出所: BLOOMBERG

### 見 通 し

#### ◆◆ 株式・債券・為替 ◆◆

米中銀による資産購入額縮小のタイミングをめぐる関係者の発言に対して、神経質な展開が継続しました。株価指数の前月末比は日経平均が-2%、米S&P500が-3.1%、ユーロストック50が-1.7%と多くの地域で下落しました。債券は、国外では米中銀の資産購入額の縮小を睨み、金利は上昇しましたが、日本では金融機関による日銀のオペへの積極的な対応により、金利は低下しました。

新興国では米国の緩和縮小を前にしての資金流出が進み、通貨安・株安・金利高の動きが継続しました。これらの国々では資金流出が実体経済の成長の減速が見られます。しかし、通貨安を避けるために政策金利を引

2013年8月の対円リターン	
中国元	0.43%
米ドル	0.30%
ユーロ	-0.31%
豪ドル	-0.62%
NZドル	-2.92%
南アランド	-3.76%
ブラジルリアル	-4.25%
メキシコペソ	-4.57%
トルコリラ	-4.80%

き上げる国もあり、今後、景気が一段と悪化する可能性も考えられます。対照的に、欧州では経済の予想を上回る回復が目立ちました。新興諸国の景気は弱くなっていますが、日米欧の景気は改善しており、先進国が世界景気の回復をリードする展開となりつつあります。

月末には、米国がシリアの化学兵器の使用を理由に、軍事介入を行うことを発表しました。これにより、一時的に資金の動きはリスク回避的になりましたが、大規模な介入は行わないとの見通しから、その動きは限定的なものとなっています。

9月は世界中でイベントが盛りだくさんとなっています。中でも注目されるのは 17、18 日に行われる FOMC です。FOMC で緩和縮小が決定されれば、材料折込済みにより、ここ最近の金融市場の不安定さを解消するきっかけとなり、ドル高、株高の動きを明確にするのではないかと考えています。しかし、9月にそれが行われな場合は材料出尽くしとならず、株価やドルの下落が見られるかも知れません。ECB 理事会、日銀政策決定会合の政策変更の有無は9月5日に発表されますが、共に現状維持が予想されています。

その他、米国の債務上限問題やドイツの選挙(9月22日)、日本の消費増税の決定の判断材料となる GDP 二次速報の発表(9月9日)などがあり、また、FRB の次期議長の見通し発表が行われる可能性もあります。さらに、シリアへの米国の攻撃の議会決定が9月9日以降に行われる模様です。

シリアへの米国の軍事介入の宣言こそあったものの、現在のところ、米国は予算もないため、シリアに深入りする可能性は低く、この問題が深刻化することはないと見られます。そのため、この問題が投資家心理に与える影響はあまり無いでしょう。しかし、問題の長期化や地上軍などが展開された場合、市場が一時的に大いに混乱する可能性があります。まず、米国金利の上昇から始まり、新興諸国の通貨や株の下落をもたらすでしょう。米国株は防衛費の増加により一時的に上昇し、日本もそれに追随するかもしれませんが、その上昇は長くは持たないでしょう。米国とイスラム諸国の対立が一段と深刻化するならば、アベノミクスによる株高シナリオの修正を行う必要が出てくるでしょう。

## ◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

右の表は HFR 社が算出する各ヘッジファンド指数の 2013 年 1 月～6 月末までのリターンを示したものです。ヘッジファンド運用実績の世界的な指標である HFRX グローバル・インデックスは+3.2%となりました。

戦略別では、主に流動性の高い株式・債券・商品など世界の先物をコンピュータープログラムで売買する CTA 戦略が-2.6%と振るいませんでした。これは主に金先物が軟調だったことや米国債が大幅下落したことから多くのヘッジファンドが損失を出したためと見られます。また、主に価格特性の類似した金融商品のロングとショートを組み合わせ、相対的な割安・割高が是正される過程で収益を獲得するリラティブ・バリュー戦略は+1.4%とやや精彩を欠きました。年初は好調だったものの 5 月後半から米国の量的緩和政策の早期縮小懸念から米国長期金利が上昇し始め、債券を投資対象とするファンドにとって厳しい運用環境となりました。一方、相対的に値上がり期待できる株式銘柄のロングと値下がり期待される銘柄のショートを行う株式ロング・ショート戦略は+4.6%と順調でした。日米欧の株式市場が年初から概ね堅調に推移したため多くのヘッジファンドが収益を獲得しました。

HFRX 指数(2013 年 1 月～6 月末)	
グローバル	+3.2%
CTA	-2.6%
リラティブ・バリュー	+1.4%
株式ロング・ショート	+4.6%
イベント・ドリブン	+7.4%

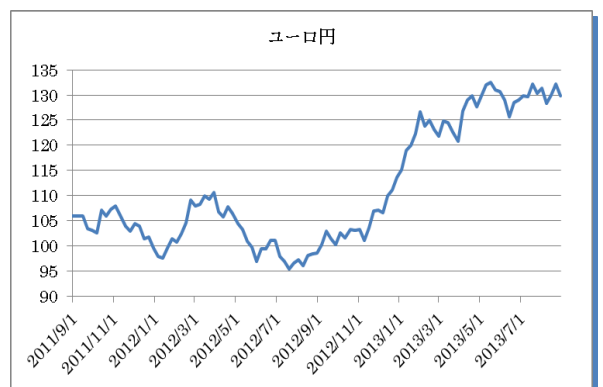
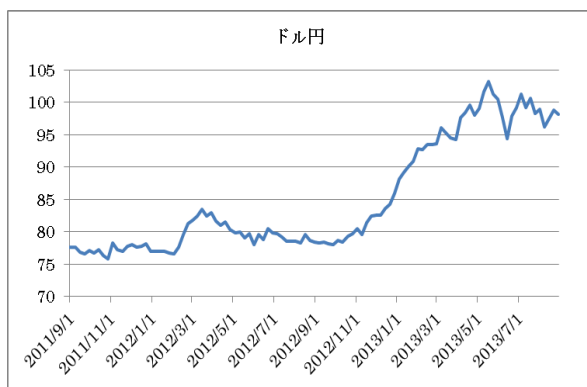
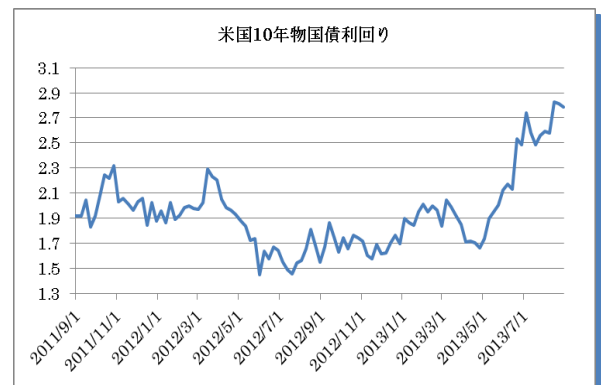
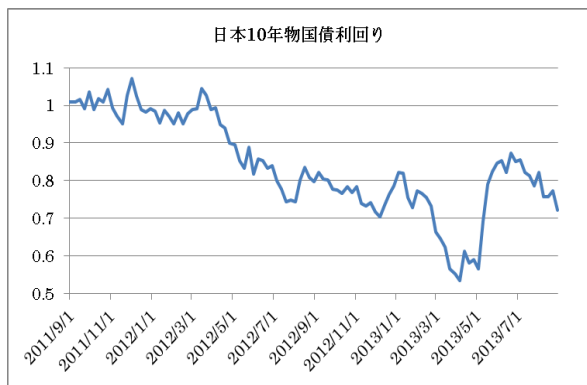
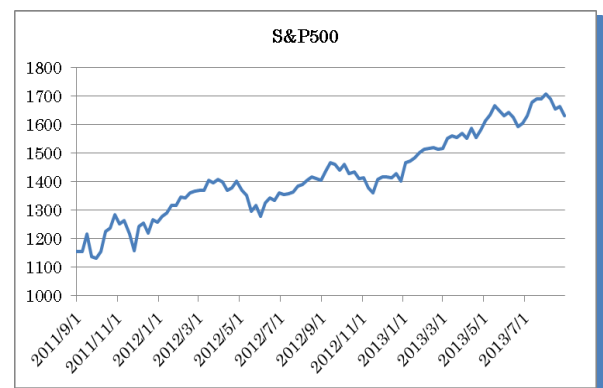
出所:HFR 社

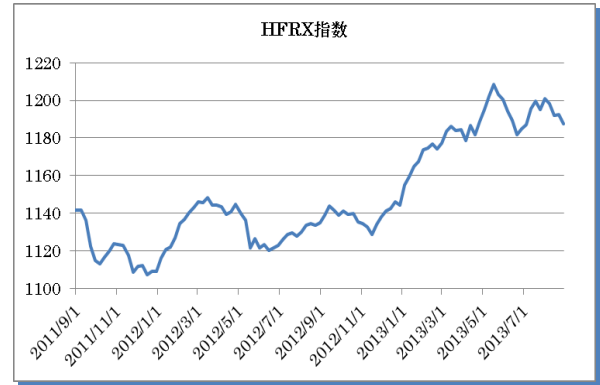
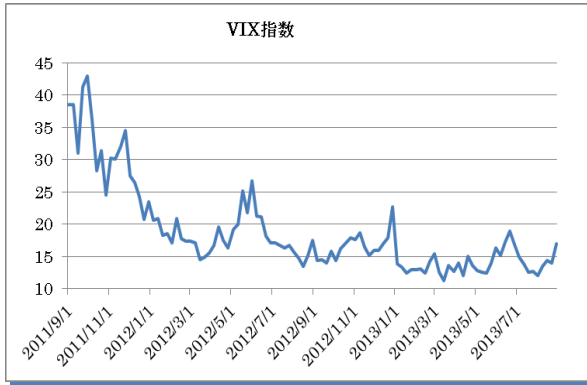
イベント・ドリブン戦略も+7.4%と順調でした。同戦略は企業の合

併・再編・買収・破産などの重要なイベントに関連する金融商品の価格変動を利用して収益を獲得する戦略です。2008年の金融危機以降、各国の中央銀行が金融緩和政策を推進する中で、日本企業は財務諸表に多額の現預金を積み上げており、これを元手に海外企業に対して M&A を行う例が増加しています。

M&A の助言を手掛けるレコフによると、2012 年の日本企業による海外企業の M&A は前年比 13% 増の 515 件となり、過去最多を記録しました。今年は 7 月にソフトバンクによる米携帯電話大手スプリント・ネクステルの買収が完了し、話題となりました。国内市場が伸び悩む中、日本企業が海外市場に活路を求める傾向は今後も変わらないと思われます。日本企業による M&A から収益を獲得するイベント・ドリブン戦略のヘッジファンドも増加していくことでしょう。

## ◆◇ 指標・為替チャート ◇◆





## そうだったのか！「知って納得、証券投資」 vol. 49

# 再生医療で倍返し、いや10倍返し？

日経平均株価は、5月23日に15,942円を付けて以降、半月ばかりで12,415円まで急落し、その後、反発したものの15,000円には及ばず、現在も軟調に推移しています。

バイオ・再生医療関連銘柄の株価についても、昨年末以降、期待先行の短期資金の流入から株価が何倍にも上昇していましたが、ここに来て大幅な調整を余儀なくされています。

そのような中、6月19日に厚生労働省が、理化学研究所等が加齢黄斑変性という眼病に、iPS細胞(人工多能性幹細胞)を用いて治療する臨床研究を正式に承認しました。iPS細胞による臨床応用は世界初で、来年夏にも患者への移植手術が行われる見通しです。再生医療は、経済成長につながる最先端の科学技術として注目されており、特に安倍政権は成長戦略で欠かせないイノベーションの代表例と位置付けています。Made in Japanの再生医療で世界トップを取り、日本の確固たる地位を築き上げる挑戦が始まっています。

## 再生医療とiPS細胞

再生医療とは、病気や事故によって失われた組織や器官の再生や機能回復を目的とする治療を指し、臓器移植や骨髄移植、義手・義足、そして身体機能回復訓練のリハビリ等の総称です。

その中で現在、最も注目されているのが、昨年ノーベル生理学・医学賞を受賞した山中伸弥京都大学教授らが開発したiPS細胞です。この細胞は受精卵のように、体を構成する全ての細胞に分化できる性質を持っており、これを移植することで病気や怪我で失われた組織や機能を取り戻すことが可能となります。さらに、iPS細胞による治療は、患者自身の細胞を培養して移植することから、臓器移植や骨髄移植におけるドナーの有無や移植後の拒絶反応等の課題を克服できます。また、動物に備わる自己再生能力を最大限に活用するため、再生医療の本命と言われています。

## 再生医療の今後

### ① アベノミクス

安倍首相は「三本の矢」の中で、医療を成長戦略の中核の一つに据え、iPS 細胞研究に対して 10 年間で 1,100 億円の研究支援をはじめ、医療機器輸出拡大を推進する官民共同の新組織設立、再生医療製品の審査期間の大幅短縮や医療分野の産業化策を、米の医学研究拠点である国立衛生研究所(NIH)の日本版の創設等を打ち出しました。なお、再生医療安全性確保法案では、医療機関が患者から採取した細胞の培養や加工を企業に委託できるようにし、医療機関が研究に専念できるようにと考えられています。

また、バイオベンチャーや研究機関にとってアベノミクスは、国から予算が下りるだけでなく、株式相場の好転と再生医療関連銘柄の人気により、IPO や増資に踏み切る好機となり、自前での資金調達も行い易い環境が続いています。

### ② 市場規模拡大

経済産業省は2月 22 日、再生医療の実用化及び産業化に関する研究会の報告書を取りまとめ、その中で再生医療の将来市場予測を示しています。2012 年現在で 260 億円の国内市場規模は、2020 年には 1,900 億円、2030 年に 1兆 6,000 億円、2050 年には3兆 8,000 億円になると試算しています。

また世界市場においては、2012 年の 3,400 億円が 2020 年に2兆円、2030 年に 17 兆円、2050 年には 53 兆円と、内外問わず右肩上がりに拡大されると見られています。

これに伴い、関連銘柄の株価についても、期待先行の相場から息の長い成長相場へと移行していく事が予想され、「10 倍“以上”返し」も期待できるのではないのでしょうか。

## 注目のバイオ・再生医療関連銘柄

以下に、バイオ・再生医療分野において特に注目されている銘柄をご紹介します。再生医療という分野は、先進性や技術・精度の高さが必要なだけに、莫大なコストが掛かります。そのため、銘柄選定においては、国の予算が付くような技術や商品を抱える企業は要注目です。

<b>ジーンテクノサイエンス</b> (4584)	経済産業省が行う、平成 25 年度「個別化医療に向けた次世代医薬品創出基盤技術開発（国際基準に適合した次世代抗体医薬等の製造技術）」を実施する委託先の一つ。バイオ新薬・後発薬共に癌領域に強く、現在は自社開発にも力を入れる北海道大学発の創薬ベンチャー。8月には伊藤忠ケミカルフロンティアとの資本業務提携を発表。
<b>タカラバイオ</b> (4974)	経済産業省が行う、平成 25 年度「再生医療等産業化促進事業」を実施する委託先の一つ。宝酒造のバイオテクノロジー事業が 2002 年に分離独立し、設立されました。遺伝子工学技術を中心としたバイオ研究用試薬の製造販売・研究受託サービスに強く、健康食品やキノコの製造販売も行っています。中でも、三重大学と共同で行っている複合的癌免疫療法に関する研究開発プロジェクト(MAGE-A4・TCR 遺伝子治療プロジェクト)が注目されています。

<p>リプロセル (4978)</p>	<p>日本で初めてヒト ES 細胞を樹立した、京都大学再生医科学研究所所長(当時)の中辻憲夫教授らによって 2003 年に設立され、今年6月 26 日に上場しました。公募価格 3,200 円に対して、初値が 17,800 円を付け話題を呼んだ ES 及び iPS 細胞向け培養液メーカーです。また、製薬会社が開発する薬品の毒性検査や有効性検査に利用する「心筋細胞」や「神経細胞」、「アルツハイマー病神経細胞」や「肝細胞」を製造販売しています。今後は米国に加え、欧州やアジアの販路拡大を図ります。</p>
<p>ジャパン・ティッシュ・エンジニアリング (7774)</p>	<p>経済産業省が行う、平成 25 年度「再生医療等産業化促進事業」、「日本の医療機器サービスの海外展開に関する調査事業」を実施する委託先の一つ。富士フイルムが 40%以上の株式を保有。自社で持つ培養表皮『ジェイス』と培養軟骨『ジャック』は、厚生労働省に承認済みで、この他に承認されている再生医療製品(※)はありません。</p> <p>※ 昨年末時点での各国の承認済み再生医療製品数 ⇒ 欧州 20 品目、米国 9 品目、韓国 14 品目、日本 2 品目</p>
<p>セルシード (7776)</p>	<p>経済産業省が行う、平成 25 年度「再生医療等産業化促進事業」を実施する委託先の一つ。東京女子医科大学発のバイオベンチャーで、角膜や心筋等に移植する細胞シート(細胞を培養してシート状に加工して作ったもの)の開発を手掛けています。心筋症や虚血性の心疾患等の治療を目的とした「心筋再生パッチ」、食道癌除去後の食道上皮再建のための「食道再生上皮シート」や「歯周組織再生シート」等を開発中です。</p>
<p>ニプロ (8086)</p>	<p>経済産業省が行う、平成 25 年度「再生医療等産業化促進事業」を実施する委託先の一つ。医療機器、医薬品、ガラス製品等の製造販売を行っており、人工腎臓にも強み。再生医療分野では、京都大学等と共同で細胞培養装置を開発しています。川崎重工業やパナソニックヘルスケア等も類似品を販売していますが、ニプロの製品は容量が大きく、自動で培養液を交換できること等から注目が高まっています。</p>

《執筆者》

株式・債券・為替 … 小川 英幸

オルタナティブ(ヘッジファンド) … 北野 晃

そうだったのか! 「知って納得、証券投資」Vol.49 … 金井 良記  
再生医療で倍返し、いや10倍返し?

本資料は、情報提供のみを目的として作成したもので、いかなる有価証券等の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、一般的あるいは特定の投資助言を行うものでもありません。本資料は、信頼できると判断した情報源から入手した情報・データ等をもとに作成しておりますが、これらの情報・データ等また本資料の内容の正確性、適時性、完全性等を保証するものではありません。情報が不完全な場合または要約されている場合もあります。本資料に掲載されたデータ・統計等のうち作成者・出所が明記されていないものは、当社により作成されたものです。本資料に掲載された見解や予測は、本資料作成時のものであり予告なしに変更されます。過去の実績は将来の成果を予測あるいは保証するものではありません。

## **K** 光世証券株式会社

金融商品取引業者 近畿財務局長（金商）第 14 号 加入協会：日本証券業協会

本店 〳 〒541-0041 大阪府大阪市中央区北浜 2-1-10 TEL:06-6209-0821

東京店 〳 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町 9-9 TEL:03-3667-7721

