

長期投資

ヘルステック

2020年3月26日

Chief Investment Office GWM

Lachlan Towart, Analyst; Sundeep Gantori, CFA, CAIA, Analyst

- 長期投資テーマ「ヘルステック」には、医療の効率化を共通の目的としたさまざまな関連テクノロジーや分野が含まれる。その中核を担うのが高度化したデータ分析とネットワーク技術である。
- 世界各国で高齢化に伴い医療費が増大し、国家予算を圧迫している。医療現場では、患者にとって高いアウトカム(治療結果)を低いコストで提供できる新技術の検討が急務となっている。
- ヘルステック関連の現在の市場規模は1,000億米ドル超と推計される。先端技術を活用したヘルステック分野の潜在的な市場規模は非常に大きいものの、先行きはまだ不透明である。
- 進展を続けるヘルステック分野へは幅広い分散投資を勧める。長期投資家は、プライベート・エクイティを通じた直接投資で非流動性プレミアムを捉えることを検討してもよいだろう。

我々の見解

ヘルスケア分野は、世界全体で生成されるデータの5%を占めるにもかかわらず、世界的にデジタル化が遅れている分野の1つとされている。ヘルスケア業界でもデジタル技術やデータを活用した取り組みが広がれば、医療費の抑制や医療の質の向上、健康増進につながるなどの期待が高まっている。世界各国で高齢化に伴い医療費が国内総生産(GDP)を上回るスピードで増大する中、高度なデータ処理能力やネットワーク接続を活用したヘルステックが注目を集めている。

医療費増大の問題を抱える先進国では、支払者(政府、民間営利保険会社など、保険料収入をもとに医療コスト支払いのための資金を供給する者)と、医療を提供する側(医療機関、医師等)との利害を一致させる方向に医療システムがシフトしつつあり、その結果、医療の効果・有効性に見合った適切なコスト形成をめざす「バリュー・ベースド(価値に基づく)支払償還方式が登場した。このモデルではヘルスデータ(医療情報、生活情報などを含む)を収集・分析するシステムが特に重要となる。また、患者の側も自分が支払う医療費に敏感になるだけでなく、自身の健康管理への意識も高まっている。新興国では、遠隔技術により医療の提供範囲が拡大するだろう。

ヘルステック関連の市場規模は現時点で推定1,000億米ドルを超えるとされる。財源が限られている中で特定の集団全体の健康向上を目指す「集団医学(ポピュレーション・ヘルス)」や「遠隔医療」といった比較的新しいビジネス機会は、先行き不透明ながらも大きな潜在市場が見込まれており、これらの導入が進めば、今後10年にわたり、この投資テーマ全体で年率1桁後半またはそれ以上の成長も期待できる。

技術や市場はたえず変化している。よって、現段階で勝ち組を選別するよりも、銘柄を分散して投資することを推奨する。非流動性リスクを許容できる長期投資家は、プライベート・エクイティやインパクト投資を通じてヘルステック企業に直接投資して非流動性プレミアムを追求することを検討してもよいだろう。

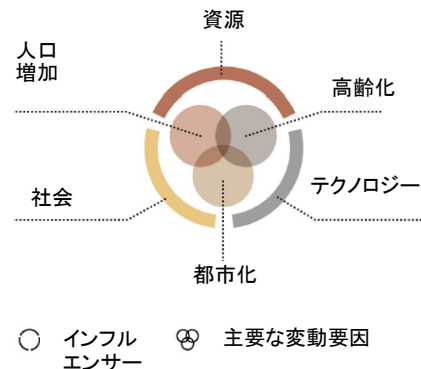
サマリー版



出所: Getty Images

長期投資(LTI)シリーズの概要

- 長期投資(LTI)シリーズは長期的な構造変化に基づく投資アイデアを含んでいる。
- 人口増加、高齢化、都市化の加速といった長期のトレンドは様々な長期投資機会を生み出す。
- これらの投資機会は技術の進歩、資源の不足、社会的な変化等の複合的な要因の影響を受ける。
- 複数のビジネスサイクルにわたる長期投資を厭わない投資家は、株式市場に焦点を当てた短期投資によって生み出された潜在的なミスプライシング(適正価格からの乖離)から恩恵を得ることができる。



長期投資

ヘルステック: 医療をもっと効率的に

ヘルステック企業は、大きく分けて2つの方法で医療の効率性を改善できる。

- **治療結果の改善:** ヘルステックにより、個別化医療の提供やアウトカム(治療結果)の改善が期待できる。ヘルステックが提供する新たなサービスとしては、たとえば入手可能なあらゆるエビデンスを取り込んだAI診断支援システム、隠れた合併症を検出する予測分析、一人ひとりに合わせた副作用の少ない医薬品の選択などが挙げられる。
- **効率性の改善:** ミスや不要な治療の削減、予防治療の重視、質を落とさずにコストの低い医療機関に治療を移管するなど、これらはずべて医療費の削減に寄与する。ヘルスケア分析会社のCotivitiによれば、アメリカでは年間6,000億米ドル以上の医療費が浪費されている。

ヘルステックとは何か？

ヘルステックでは、膨大な医療データをデータベースに保存し、検索・分析する機能が中核的役割を占める。こうした医療データは2030年までに現在の10倍の23ゼタバイトにまで増加すると予想される。また、治療や診断の自動化を支援する技術も重要である。以下に、こうしたヘルステックの応用例を挙げる。

- **集団医学(ポピュレーション・ヘルス)に関連するソフトウェア:** ビッグデータ分析を応用して、大規模な患者グループの健康を、現在のボリューム重視のアプローチよりも低コストで予防的に管理する。
- **遠隔医療:** 治療場所をコストの高い病院から自宅に移すことで、医療費を抑制する。米国での遠隔診療費は約50米ドルと推計される。米国緊急医療ジャーナル(American Journal of Emergency Medicine)は、遠隔診療1回につき医療費を19~121米ドル節減できると試算している。
- **リアルワールド・エビデンス(診療報酬請求データや診療記録など実診療行為に基づくデータから導き出されたエビデンス)を新薬開発プロセスに取り込み、臨床試験の効率性改善、対象患者数の削減、新薬開発の「正味現在価値」(NPV=投資によって将来発生するキャッシュフローの現在価値から初期投資額を引いた差額)の向上に活用する。**
- **AIを活用した画像診断**を利用することで、医師の負担を軽減し、その分の時間をより複雑な症例に充てる。

ヘルステックの成長要因

次に、ヘルステックの普及を後押しする要因とその実用化の可能性を探っていきたい。

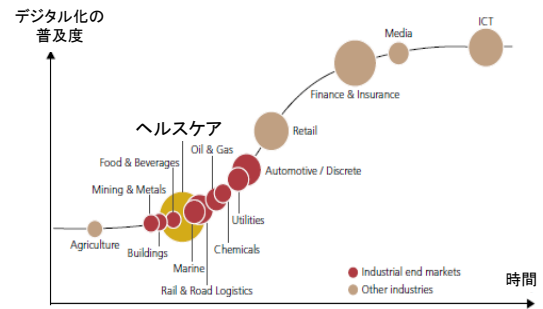
高齢化による医療費増大

多くの先進国では、医療費の増大が続き、このままでは医療制度が立ち行かなくなると、かねてから懸念されている。この問題に対する危機意識は年々高まっており、先進国だけでなく途上国でもほぼ待たなしの状況となっている。

急増する医療データを活用できる

ヘルスケア分野におけるデジタル技術の導入ペースは緩やかだが、この業界にはすでに膨大なデータがある。UBSの予想では、医療関連のデータは2020年に世界で生成されるデータ全体の5%を占め、今後10年間で2020年の2.2ゼタバイトから2030年には10倍の23ゼタバイトに増加すると予測される。これは、2017年に世界中のあらゆる産業で生成されたデータ量にほぼ匹敵する。

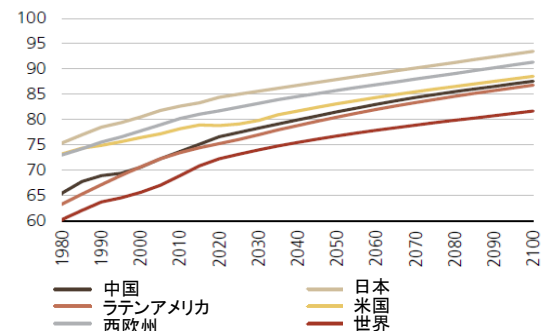
図表 1:ヘルスケアはデジタル化が遅れている分野の1つ



出所: ABBの資料をもとにUBSが若干調整。2017年5月

図表 2:平均余命は世界的に上昇している

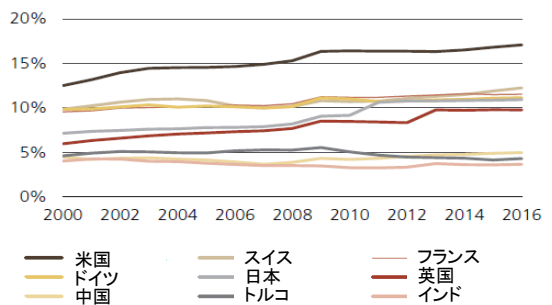
出生児平均余命、年



出所: 国連、UBS、2019年

図表 3:医療費の対 GDP 比は年々上昇している

政府医療支出の対 GDP 比



出所: 世界銀行、2020年3月現在

長期投資

5G技術が遠隔医療の導入を加速

医療の提供場所も変わってきている。スマートフォンを利用した遠隔医療を活用して、患者は自分が選んだ場所でいつでもどこでも治療を受けられるようになり、他方、保険会社は費用を削減できるようになる。高信頼性と低遅延性を特長とする次世代通信「5G」は、医療分野のデジタル化を可能にする重要な鍵となる。遠隔医療には、信頼性の高い高品質のビデオが必要だが、5Gの低遅延により、遠隔手術やロボット支援手術が可能になる。遠隔医療において5Gが果たす役割については、以下の表に短期、中期、長期に分けて示した。

図表 4: 5G の普及が支える遠隔医療の見通し

	短期	中期	長期
	特定グループに対する遠隔モニタリング	健常者に対する遠隔モニタリング	慢性疾患の遠隔モニタリング
顧客のニーズ	<ul style="list-style-type: none"> 安全性 例: 緊急通報 	<ul style="list-style-type: none"> 質の高い生活 例: 日常時の健康データの遠隔モニタリング 	<ul style="list-style-type: none"> 健康に対する喚起促進と健康状態の管理強化 時間とコストの削減
政府/保険会社のニーズ	<ul style="list-style-type: none"> 緊急時におけるより良いサービス提供 例: 救急車での遠隔診断 		<ul style="list-style-type: none"> 医療サービスへのアクセス 例: 未開発の分野、あるいは遠隔手術
製品/サービス	<ul style="list-style-type: none"> 緊急サービス時の音声/データプラン 	<ul style="list-style-type: none"> 遠隔医療サービス 	<ul style="list-style-type: none"> すべての人に対する遠隔医療サービス
企業の役割	<ul style="list-style-type: none"> ソリューションの提供 高質ネットワークの提供 	<ul style="list-style-type: none"> ソリューションの提供 遠隔医療サービスの提供 	<ul style="list-style-type: none"> すべての人に対する遠隔医療サービス ソリューションの提供 遠隔医療サービスの提供
ネットワークの要件	2G-4G	3G-4G	4G-5G

出所: ファーウェイ、ブルームバーグ・インテリジェンス、2020年2月現在

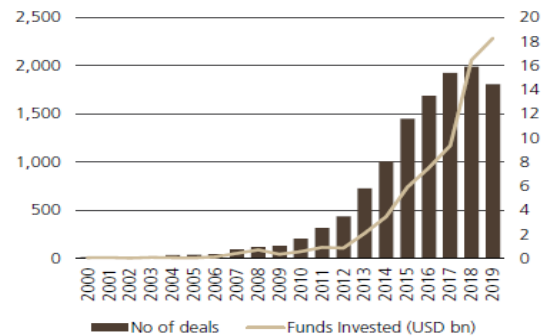
テクノロジー企業とベンチャー・キャピタルには好機

医療業界は複雑で規制が多い。国や地域レベルでも重要な規制が異なり、かつ頻繁に改正されるケースが多い。そのため、柔軟に性能や機能を拡張できるスケーラブルな製品をグローバルに展開したい大手IT企業にとって、医療ITはこれまであまり魅力的な市場ではなかった。しかし、こうした状況にも変化が現れはじめています。医療ITシステムに対するニーズは変化しており、単なるデータの収集や処理ではなく、より効果的な治療や新薬創出につなげるビッグデータの分析がますます重要になってきたからだ。医療ITの大規模化・多機能化に伴い、規制当局も電子情報システムの相互運用性を担保する新たな標準規格の整備に取り組んでいる。

すでにソフトウェア企業では、さまざまな健康関連プロジェクトに投資を進めている。一方、消費者向けのテクノロジー企業は有力なヘルスケア企業との提携を模索しており、消費者からの支持が高いブランドを持つ企業が、ウェアラブルデバイスを通じて業界に参入する可能性がある。また、旺盛なベンチャー・キャピタル投資の後押しを受けたスタートアップ企業も、ヘルスケアとITを融合したさまざまな新製品を開発している。情報データ会社「ピッチブック」のデータによると、2010年以降、医療セクターは650億米ドル以上のベンチャー・キャピタル資金を集め、昨年は過去最高となる180億米ドルを調達している。

図表 5: ヘルステック分野のベンチャーキャピタル投資

濃茶: 案件数(左軸)
薄茶: 出資額(10億米ドル、右軸)



出所: ピッチブック、2020年2月現在

注記: 「ヘルステック」および「デジタルヘルス」セクターに分類される案件を含む。

長期投資

米国のヘルスケア分野で進むディスラプション

米国では、ベンチャー・キャピタルから資金調達したスタートアップ企業が消費者重視の個別化サービスを提供し、米国のマネージド・ケア*業界にディスラプション(創造的破壊)を起こしている。情報技術を活用することで、患者は健康管理の効率化や一元化を進めたり、病気の早期発見や予防に努めることができる。これが無駄な治療を減らし、医療費の抑制につながる。こうした構想の有効性はデータにも表れており、たとえば、高齢者向けにヘルスケアサービスを提供するカリフォルニア州の民間医療保険会社は、従来のメディケアMCO(マネージドケア型民間保険)と比べて入院率が30%減ったと報告している。また、医療保険スタートアップ企業は高リスク患者の入院率が23%低下したと指摘している。同社は独自開発のアルゴリズムで医療データを分析したり、ゲノム検査の結果を駆使して、保険加入者に最適な予防・在宅ケアを提供し、治療結果の向上と治療費の抑制の両立を目指している。

だが、こうしたスタートアップ企業の初期の成功例から結論を導き出すのは、時期尚早である。全米で業務を展開している企業は、現時点ではごく少数に限られ、マネージド・ケア市場に占めるシェアはまだ小さい。そのため、これらの結果に統計上の誤差があるか、調査対象者のバイアスがかかっている可能性もある。しかし、データ量が増えるに伴い、デジタル技術を活用したマネージド・ケア・プラットフォームへの関心も高まると予想される。またこのセクターには、ハイテク企業や既存のマネージド・ケア企業などから、多額のベンチャー資金が集まっている。スタートアップ企業が業界全体よりも医療コストを抑えることが可能になれば、大手企業が独自のシステム事業を立ち上げたり、スタートアップ企業を直接買収する事例が増えると予想する。

中国におけるインターネットを活用した医療

ヘルステックが実際に医療現場に変革をもたらしているもう一つの事例は、中国の遠隔医療である。中国都市部の病院では地方から人が押し寄せ、プライマリー・ケア(初期診療)を受けるのでさえ何時間も待たなければならないのが現状だ。こうした医療事情に対処するために、保険大手やIT大手傘下の子会社が、AIを使った簡単な診察を行うオンライン医療サービスを提供している。複雑な症例の場合は、アプリの中で実際の医師に切り替わり、患者は対面での診察を予約したり、アプリ薬剤を注文し自宅に配送してもらうことも可能だ。

中国政府は、都市部の大病院への集中を緩和する選択肢として、数年前からオンライン診療を徐々に解禁してきた。2019年8月には、国家医療保障局が、対面受診と同等であることを条件に、オンライン診療を保険適用とすることを決定しており、各地方政府が適用に向けた準備を行ってきた。2019年11月には、四川省と山東省が、インターネット医療サービスの価格と保険適用に関する方針を公表した。

今般の新型コロナウイルスの感染拡大で、症状が軽い患者は自宅待機するよう指示が出されたため、遠隔医療のニーズは一層高まっている。ある大手オンライン医療プラットフォームでは、2月の月間アクティブ・ユーザー数が10倍に急増した。3月2日、中国の医療当局は新型コロナウイルスの感染拡大抑制策の一環として、インターネット診療の提供が許可されている病院では、慢性疾患等の再診に関するインターネット診療および医薬品の処方を保険給付の対象とすることを認めるガイドラインを発表した。

新型コロナウイルスの感染拡大により遠隔医療市場がどの程度成長するかはまだ不透明である。しかし、新型コロナウイルスの感染拡大がなければオンライン診療を受けなかった患者もいると思われ、これを機に遠隔医療はある程度定着すると予想する。さらに、中国政府の今回の規制緩和は、中国におけるオンライン遠隔医療モデルの成長にと

*マネージド・ケア(管理医療): 医療費高騰を緩和するために、保険会社が医師と患者の間に入り、医療サービスへのアクセスや診療内容・診療機関を保険会社が管理、制限し、限られた財源のもとで効率のよい医療サービスの提供を目指す制度。

長期投資

って重要な進展であると我々は捉えており、オンライン診療セクターに対する政府の後押しを明確に示すものとみている。長期的に見ると、デジタル医療は、旧来の公立病院や対面薬局の在り方に変革をもたらす可能性があると考え。シティ・リサーチの予想によると、外来患者に占める中国のオンライン診療の導入率は、2025年には23%と、現在の2倍以上に増加する見通しだ(図表6参照)。これは、2023年までに中国の遠隔医療市場が、金額ベースで米国を上回る可能性があることを意味する。調査会社のフロスト&サリバン、データ会社のスタティスタおよびブルームバーグ・インテリジェンスのデータによると、中国の遠隔医療市場は2019年の56億米ドルから、2025年には542億米ドルへと9倍以上に急成長する見通しだ。

また、2019年には、大手デジタル決済プラットフォームが決済システムの開発を支援した、全国医療保険QRコードシステムが6つの省で導入された。これは、公的医療保険の不正利用の削減と支払償還コストの効率化を目的として試験的に導入されたもので、今後全国で展開される見通しである。これもまたオンライン診療のオンライン支払償還やインターネットを利用した薬品販売が拡大する新たなきっかけになり、インターネット医療の成長に拍車がかかるだろう。

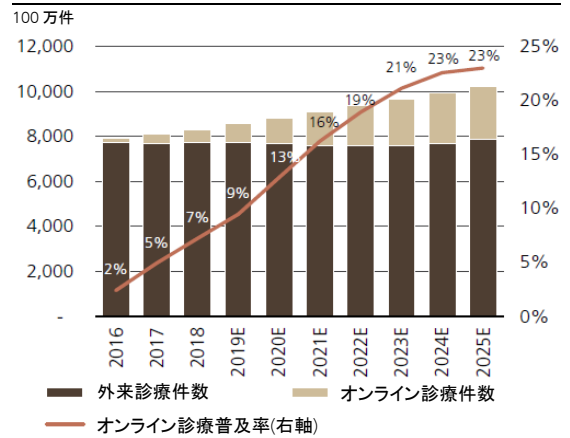
ヘルステックは単なるIT垂直統合型ビジネスではない

ヘルステックは幅広いIT市場における単なる垂直統合型ビジネスではない。「フィンテック」が金融分野の具体的な問題を解決するために用いられる一連の技術アプリケーションを指すように、「ヘルステック」という用語も医療提供における効率性やコスト制約といった社会的な問題に向けたソリューションとしてITを幅広く活用することを意味する。ヘルステックという投資テーマは消費者向け技術(例:ウェアラブル)やイネープリング・テクノロジー(例:AIやビッグデータ分析)といった他の分野とも関連しており、さまざまなビジネス機会を含んでいる。

足元のヘルステック関連の市場規模(売上高)は1,000億米ドルを超えると推計される。集団医学や遠隔医療のような投資機会是不透明だが潜在的市場は大きい。導入に成功すれば、ヘルステックという投資テーマ全体の今後10年間の成長率は1桁後半以上になるだろう。

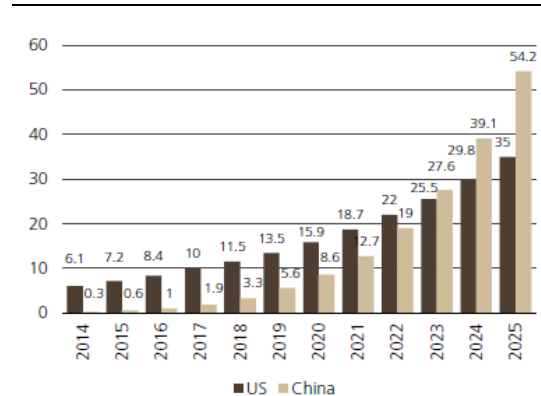
- ソフトウェア、AIおよびビッグデータ:** ヘルステックの中核部分を占めるのは、膨大な医療データを保存、検索、分析する機能である。米国では電子カルテ(EMR)の導入が進み、紙のカルテに代わる後継市場になりつつある。診療報酬制度がますます複雑になる中、正確な支払いや収益回収を支援する「医療収益サイクル管理ソフトウェア」は10%台半ばの成長を続けるとみられる。これらを合わせると、中核を担う医療IT市場の規模は250億米ドルに達すると推測する。集団医療およびその他次世代医療ITソリューションが、向こう10年間の主な投資機会になるとみる。こうした投資機会の規模を予想するのは難しいが、保守的に見積もっても現在のEMRシステムの売上高は10年以内に250億米ドルに達するとみている。
- 遠隔医療と遠隔モニタリング:** 遠隔医療は、医療過疎や偏在による地域的医療格差を是正し、コストを低減し、医療インフラが整っていない地域の患者へのアクセスを改善すると期待される。新たに登場する5Gネットワークで接続スピードが高まり、重要な医療情報をワイヤレスでより効率的かつ安全に送受信できるようになる。現時点で米国の市場規模は150億米ドル、成長率は10%台後半と推計されるが、サービス提供範囲が広がれば、最終的にはその何倍もの機会が見込めるとみている。米国以外では中国が特に魅力的であり、フロスト&サリバンによれば2023年までに米国の市場規模を抜く可能性がある。消費者向けのフィットネス・トラッカー(腕や腰につける健康管理用器具)への採用が急速に進むウェアラブル機器では、医療用センサーを搭載したタイプが徐々に増えつつある。こうした機器は、日常的なバイタルデータ(体温、血圧、心

図表 6:中国のオンライン診療件数の伸び
診療件数と普及率



出所: シティ・リサーチ、2020年2月現在

図表 7:中国の遠隔医療の市場は2023年には米国を超える見通し
市場規模、10億米ドル



出所: フロスト&サリバン、スタティスタ、ブルームバーグ・インテリジェンス

長期投資

拍数、呼吸回数等)の常時収集を行い、診断データの質を改善することで、個人の健康リスクを早期検知できると期待される。

- **医薬品開発アプリケーション:** データを適切に活用することで、臨床試験の効率を高め、医薬品の市場投入を早め、医薬品開発のNPVを向上させることができるだろう。製薬会社は、医薬品承認プロセスに「リアルワールド・エビデンス」を取り入れる実験を始めており、規制当局はデータ収集に関連するイノベーションに前向きようだ。こうした医薬品開発に投資したい場合は、製薬・バイオテクノロジー業界から研究開発業務を受託するCRO(医薬品開発業務受託機関)が有効だろう。現在、この業界の市場規模は350億米ドルで、1桁台後半で成長している。
- **画像診断、画像誘導手術、ロボット支援手術:** 画像診断分野は最先端のソフトウェアとAIを活用した効率的な医療提供の実例である。また、画像誘導手術やロボット支援手術等のテクノロジーも、手術中の合併症を減らし、入院期間を短縮することで、医療費を削減できる。医療画像分野の市場規模は320億米ドルと推計される。同市場は1桁台前半から半ばで伸びているが、医療機関による設備投資が増加しているため、昨今はこのトレンドを上回るペースで成長している。画像誘導治療や放射線治療などの関連市場の規模は100億米ドルで、1桁台半ばの伸び率を示している。医療テクノロジー全体の中でもロボット支援手術は現在大きく伸びている分野だが、それでも応用可能な外科手術に占める割合は20%に満たない。ロボット支援手術の導入率が高まれば、今後、年平均成長率10%台後半で推移し、2020年代半ばには200億米ドルに達する可能性もあるとみている。

投資戦略

ヘルスケア需要をけん引している足元の人口動態のトレンドは力強く、長期に及ぶ。我々と同様に、企業や投資家、政策当局も、医療の治療結果の改善とコスト抑制にはテクノロジーの活用が不可欠であるとの認識を強めている。医療のデジタル化が進み、ヘルスケア企業とテクノロジー企業の連携が増加し、消費関連企業とテクノロジー企業の双方が医療分野に進出するケースが増えると予想する。

近年、ヘルステックのスタートアップ企業の株式上場が相次いでおり、この業界に対するベンチャー・キャピタルの出資意欲は依然として旺盛である。こうした流れは、ヘルステック業界の成熟に伴いこれからも続くものと予想される。だが、ヘルステックという投資テーマが多岐にわたることや、当面は最終市場の規模が不確実であることから、現段階で勝ち組を選別することは勧めない。特定された技術の中には医療企業にとって費用増となるものもあり、今は医療市場で大手と見なされていないサプライヤーが最善の投資先になる可能性もある。またテクノロジーや消費財セクターからの参入が相次ぎ、競争が激化することも予想され、よって、このテーマへの投資には、分散アプローチで臨むことを勧める。

ヘルステック関連市場に一定以上の収益を持つ上場企業の参照リストを表1に掲載している。非流動性リスクを許容できる長期投資家は、プライベート・エクイティやインパクト投資を通じてヘルステック企業に直接投資して非流動性プレミアムを追求することを検討してもよいだろう。

リスク

ヘルステック投資に伴う主なリスクとしては、以下のようなものが挙げられる。

- **プライバシーおよびデータ・セキュリティ:** データの収集・使用方法に対する社会の目が年々厳しくなっており、なかでも健康データは特に配慮を要するセンシティブ情報である。ヘルスケア分野におけるデジタル技術の活用には、機械学習アルゴリズムに教え込ませる

長期投資

などデータの共有が必要となる。患者に対してはデータが保護されていることを再度保証しなければならないだろう。規制面では、テクノロジーの進化に合わせてデータの取扱規則を見直す必要も出てくる可能性がある。米国では医療データは1996年制定の「医療保険の相互運用性と説明責任に関する法律(HIPAA)」で保護されている。だが、現行既定の適用範囲は医療機関で生成されたデータのみであり、将来的にはそれ以外の個人データから診断や治療の結論が導き出される可能性もある。一方、欧州では、「一般データ保護規則(GDPR)」の中にすべての個人データを保護する規定が盛り込まれている。医療データの合法的な利用以外に、健康データの盗難も懸念材料である。エコノミスト誌によると、米国で発生している個人データ侵害のほぼ4分の1は医療機関で発生している。

- **規制および技術規格の採用:** 我々が医療のデジタル化拡大の鍵と位置付けるバリュー・ベースド・ケア*の普及には、数多くの障害が立ちちはだかる。米国では、メディケイドのベストプライス法(薬剤費の償還はベストプライス(最低価格)を上限に行われる)のような施策があるため、製薬会社はアウトカムベースの価格契約の交渉余地が制限される。一方、医師は州外で診療することができず、これが遠隔医療の利用拡大を妨げている。バリュー・ベースド・ケアは基本的には米議会で超党派から支持を得られると我々は考えており、いくぶん時間はかかるものの徐々に規制緩和の方向にシフトしていくとみている。同様に、医療用ITシステムの相互運用性を可能にする技術規格の採用には、法案の成立が必要になるかもしれない。
- **社会的・倫理的問題:** 診断や治療に関する判断を医師からソフトウェアに一部または完全に委譲する場合、さまざまな社会的・倫理的ハードルに直面する可能性が高い。患者は、コンピューター・プログラムに「治療」されることを快く思わないかもしれないし、医師は診断の権限をコンピューターに明け渡したくないだろう。一部のソフトウェアはユーザーには「なぜそう判断したのか」という根拠が不明瞭な場合があり、患者に混乱を招く可能性がある。最後に、法的責任も懸念事項だろう。プログラムが人間の医師より正確であることが証明されたとしても、100%信頼できる可能性はない。誤診の責任問題は、おそらく立法措置によって解決をみななければならないだろう。
- **医療制度改革:** ここ数年医療費が上昇しているのにもかかわらず、世界にはいまだに医療へのアクセスが限られていたり十分な医療が受けられない人が数多く存在する。これは、先進国、発展途上国を問わず、医療事情の現状である。特に米国では、医療制度の構造改革をめぐって議論が高まっている。大半の民主党中道派は既存の医療保険制度の拡大を支持している。他方、共和党員の多くは「オバマケア」の廃止に賛成だが、それに代わる新たな制度については不透明な状況である。一部の民主党左派と有権者の間では単一支払者制度を求める機運が高まっている。これは大統領選の民主党候補サンダース上院議員(訳注: 4月8日、大統領選から撤退を表明)が提唱する国民皆保険(メディケア・フォー・オール)等の最も極端な形式で、実質的に民間の医療保険を排除するものだ。この制度は政治的、実務的にハードルが高いため実現する可能性は低いとみているが、米国の医療制度の大幅な構造改革は、どのような取組みであれ、一部のヘルステック企業を含め業界の既存モデルを根底から覆すものになるだろう。だが、医療制度改革は、最悪のケースでも、ヘルステック投資全体には中立だと考える。どのような形態で医療費が支払われようと、手頃なコストで医療へのアクセスを高めアウトカムを改善するという本質的な課題は残り続け、大半のヘルステック企業はこれらの問題解決に注力しているからだ。ヘルステック企業は問題の一端ではなく、問題解決の一端を担っていると見えよう。

*バリュー・ベースド・ケア: 患者にとって高いアウトカムを低いコストで提供する包括的なアプローチ。

長期投資

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS チーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AG またはその関連会社)が作成したリサーチレポートをもとに、UBS 証券株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したのではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

UBS 各社(またはその従業員)は随時、本レポートで言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本レポートで言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。一部の投資は、その証券の流動性が低いためには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、また、過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等: UBS 証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 2633 号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

当社における国内株式等の売買取引には、ウェルス・マネジメント本部のお客様の場合、約定代金に対して最大 1.10% (税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.375% (税込) の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらの手数料を超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。インベストメント・バンク部門のお客様については、お客様ごとの個別契約に基づいて手数料をお支払いいただくため、手数料の上限額や計算方法は一律に定められておりません。国内株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されます。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、お申込み金額に対して最大 3.3% (税込) の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大 0.3% の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大 5.0% の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(最大 2.34% (税込・年率))のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

「UBS 投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大 1.76% (税込) の運用報酬をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

長期投資

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの1%または1円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの2%を上限とします。

UBS 銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があります。その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

© UBS 2020 無断転載を禁じます。UBS はすべての知的財産権を留保します。UBS による事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者

商号等：三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第 649 号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者

商号等：UBS SuMi TRUST ウェルス・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号