

# Johnson & Johnson (JNJ) 投資戦略レポート - 増額ガイダンスと先回りされた株価

JNJ

売上ガイダンス増額が続く世界最大級ヘルスケア複合体。ただし株価は1年 +54% で DCF・配当・PER の全レンズが示すフェアバリュー（193～208 ドル）を 13～19% 上回り、判定は調整待ちの Watch。目標株価 193.25 ドル。

米国株

ヘルスケア

製薬

医療機器

ディフェンシブ

連続増配

---

公開日 2026-06-12

著者 Kekke

分析モデル Claude Fable 5

本レポートは特定の有価証券・金融商品の売買を勧誘・推奨するものではありません。投資判断は読者ご自身の責任において行ってください。詳細は本文末尾の免責事項をご参照ください。

#### 対象銘柄

JNJ (Johnson & Johnson、NYSE・ヘルスケア／製薬・医療機器)

#### 結論

主目的: クオリティ・ディフェンシブ◎ (5年以上) / 総合: Watch / 目標株価 193.25ドル / 損切りラインー

#### データソース

SEC EDGAR (10-K / 10-Q / 8-K / DEF 14A / 13G)、企業 IR (決算リリース・公式トランスクリプト)、Yahoo Finance、FRED、CMS / FDA / Federal Register、IQVIA Institute 公開レポート

#### レポート概要

売上ガイダンスを 1,008 億ドルへ増額する強い実行力の一方、株価は 1 年で +54% 上昇し、DCF・配当・PER の 3 つの物差しすべてが示すフェアバリュー (193~208 ドル) を 13~19% 上回ります。薬価・関税・タルク訴訟の逆風を点検し、調整待ちの Watch と判断しました。

#### 分析モデル

Claude Fable 5

本資料は情報提供のみを目的とし、投資勧誘・投資助言を行うものではありません。投資判断は読者ご自身の責任で行ってください。なお、本レポートは作成時点のスナップショットであり、公開後の株価・決算・ニュースの変化を反映しません。

64 年連続増配の世界最大級ヘルスケア企業は、いま「良い会社」と「高い株価」が同居しています。どこまで下がれば買い場なのかを、3 つの物差しで検証します。

## 0. 結論

#### この章で見えてくること

Johnson & Johnson (JNJ) の投資判断と、その根拠となる 7 つの論点を 1 行ずつ示します。詳細は §1 以降の各章で順に検証していきます。

## レポート時点

作成日 2026-06-12

株価基準日 2026-06-11 終値 \$239.76

### 長期判断

**WATCH** 対象期間 6~18か月

### スイング判断

様子見 想定保有 —

本レポートは作成時点のスナップショットです。公開後の株価・決算・ニュースは自動反映されません。投資判断に使う場合は、基準日以降の変化を必ずご確認ください。

## 中長期見通し

**WATCH**

確信度 中

目標株価 想定保有  
**193.25 6~18か月**  
(弱気  
**151.86 ~**  
強気  
**243.45)**

全レンズの公正価値を2割前後上回る現値で  
あり、調整を待つ拾う局面

## スイング見通し

様子見

2026-06-11 時点

RSI 64.7 のやや過熱と需給スコア中位  
(70/100) でセットアップ不成立。レジス  
タンス 247.2 接近もブレイク要件未充足

作成時点の仮説です。現在の有効性は未判定で、公  
開後の株価・ニュースは反映していません。

本質はクオリティ・ディフェンシブ銘柄です。値動きの穏やかさと 64 年連続増配を求める長期投資家には最適な「体質」を持つ一方、現値での新規買いには適さず、配当・バリュー目的でも調整待ちが妥当な水準と考えています。

### 業績モメンタム — ガイダンス増額が続く「強気会社」です

FY2025 売上は前年比 +6.0% で着地し、2026 年に入っても勢いは衰えていません。FY2026 ガイダンスは期初の 売上中点 1,005 億ドル **A** から、第 1 四半期決算で 1,008 億ドル (前年比 +7.0%) **A** へ早くも増額されました。しかも過去 9 回の開示時点で売上ガイダンスの下方修正は一度もなく、「**保守的に出して上回る**」文化が定着しています。

### 株価とバリュエーション — 1年で +54% 上昇し、好材料は先回りされています

現値 239.76 ドル **B** は過去 1 年で +54% 上昇した後の水準です。割引キャッシュフロー法 (DCF、将来の現金収支を現在価値に引き直す手法) で試算したフェアバリューは 193.25 ドル **A** で、配当モデル・PER モデルを含めた 3 つの物差しすべてが現値を 13~19% 下回ります。つまり、良い会社であること自体は株価にすでに織り込まれていると言えます。

## 構造リスク — 政策と訴訟が 2026～2028 年に集中します

リスクは分散しておらず、同じ時間帯に固まっています。以下が同時並行で進んでいる点をまずご確認ください。

- 米国の薬価交渉制度で主力品 Stelara の価格が約 66% 引き下げられ、2026 年 1 月に発効済み
- 医薬品関税 (Section 232) が 2026 年 7 月末から段階発効し、会社想定コストは年約 5 億ドル
- ベビーパウダー (タルク) 訴訟の原告は約 75,000 人、引当金は現在価値で約 34 億ドル
- 肥満治療薬 (GLP-1) という業界最速の成長市場に製品を持っていない

### 判定 — Watch (確信度: 中)

論点「**保守的ガイダンス文化が支える増額モメンタム**」と「**製薬×メドテック複合体の防御力と骨髄腫リーダーシップ**」が positive である一方、「**逆 DCF が示す好材料の先回り織り込み**」「**IRA・関税・MFN — 2026-2028 に集中する政策逆風**」「**タルク訴訟の尾部リスク — 通常法廷回帰で再拡大の余地**」が negative です。実行力は本物ですが、価格がその実力を 2 割上回って先取りしています。そのため、フェアバリュー上限の 208 ドル以下への調整か、12 月の経営説明会での成長根拠の提示を待つのが合理的と考えられます。

### 主要論点 (7 個) :

- **保守的ガイダンス文化が支える増額モメンタム** (positive) : 売上ガイダンス下方修正ゼロの増額路線 (§2 で深掘り)
- **製薬×メドテック複合体の防御力と骨髄腫リーダーシップ** (positive) : 両分野トップ 5 規模は世界で JNJ だけ (§3 で深掘り)
- **GLP-1・ADC・PFA — 最速成長戦場での出遅れ** (negative) : 高成長領域はいずれも先行者が存在 (§3 で深掘り)
- **逆 DCF が示す好材料の先回り織り込み** (negative) : 織り込み成長率が実績を上回る (§4 で深掘り)
- **規律ある資本配分と整形外科分離という次の一手** (positive) : 分離による価値解放の余地 (§5 で深掘り)
- **IRA・関税・MFN — 2026-2028 に集中する政策逆風** (negative) : 薬価・関税・通商の三重圧力 (§6・§9 で深掘り)
- **タルク訴訟の尾部リスク — 通常法廷回帰で再拡大の余地** (negative) : 確率は低いに影響の大きい尾部リスク (§9 で深掘り)

#### この章のまとめ

- 判定は Watch (確信度: 中)。目標株価 193.25 ドルに対し現値が 2 割上回るため、新規ポジションは取りません
- 損切ラインとリワード・リスク比率はポジション非取得のため設定なしです
- 7 論点は positive 3 / negative 4 の拮抗。論点連鎖の総合検証は §10 投資判断で扱います

#### 目次

0. 結論
1. 銘柄の現在地
2. 業績 — 保守的ガイダンス文化が支える増額モメンタム
3. 業界・競合 — 製薬×メドテック複合体の防御力と骨髄腫リーダーシップ
4. バリュエーション — 逆 DCF が示す好材料の先回り織り込み
5. マネジメント・ガバナンス — 規律ある資本配分と整形外科分離という次の一手
6. マクロ・ニュースフロー
7. テクニカル・需給とスイング戦略
8. シナリオ・反証・モニタリング KPI
9. リスク・カタリスト
10. 投資判断
11. 用語集
12. 参考資料

## 1. 銘柄の現在地

#### この章で見えてくること

§0 結論で示した投資判断の前提となる JNJ の事業構造、株価水準、財務健全性を 1 章にまとめて確認します。「製薬×メドテック複合体の防御力」の土台となるセグメント構成も併せて見ていきます。

## 1.1 事業構造

Johnson & Johnson は、医薬品と医療機器の両方を世界トップクラスの規模で手がける、世界最大級のヘルスケア企業です。事業は 2 セグメント構成で、売上は革新的医薬品

(Innovative Medicine) が 604.0 億ドル **A**、医療機器 (MedTech) が 337.9 億ドル **A** です。例えるなら、製薬の「巨大タンカー」と医療機器の「大型コンテナ船」を 1 つの船団として運航しているような構造で、どちらか一方が時化に遭っても船団全体は沈みにくい設計と言えます。

なお、一般消費者向け事業 (バンドエイドやタイレノール等) は 2023 年に Kenvue として分離済みです。そのため、現在の JNJ は医療プロフェッショナル向けに特化した企業となっています。

株価 (2026-06-11 終値)

**239.76 ドル** **B**

時価総額

**5,771.5 億ドル**

予想 PER (FY2026 調整後)

**20.8倍**

PBR

**7.11倍**

配当利回り

**2.24%**

ROIC

**18.9%**

## 1.2 株価・主要指標

直近終値は 239.76 ドル **B** (2026-06-11) で、52 週レンジ 149.04~251.71 ドルの上限近くに位置します。時価総額は 5,772 億ドル **B** と、ヘルスケアセクターで世界最大級です。予想 PER (株価を 1 株当たり利益で割った倍率) は 20.8 倍 **B** で、後述するピア中央値 12.9 倍を 6 割上回ります。したがって、株価の絶対水準だけでなく相対水準でも「安くはない」状態です。

株価 1 年推移 (日次)



### 1.3 財務健全性

財務健全性スコアは 80/100 (B 評価) です。自己資本比率は 40.9% **A**、純有利子負債は EBITDA の 0.9 倍にとどまり、実質的にほぼ無借金に近いバランスシートです。さらに格付は社債市場で最上位クラスを維持しており、財務面の不安はほとんどありません。そのため、本銘柄の投資判断は「財務の安全性」ではなく「価格の妥当性」が争点になります。

#### この章のまとめ

- 製薬 604.0 億ドル + 医療機器 337.9 億ドルの 2 本柱で、両方トップ 5 規模は世界唯一の構造です
- 株価 239.76 ドルは 52 週高値圏、予想 PER 20.8 倍はピア比 6 割のプレミアムです
- 財務健全性は 80/100 (B) と盤石なため、§2 業績では「成長の質」を深掘りします

## 2. 業績 — 保守的ガイダンス文化が支える増額モメンタム

### この章で見えてくること

§1 で確認した巨大な事業基盤の上で、§0 結論の positive 論点「保守的ガイダンス文化が支える増額モメンタム」を、直近決算・ガイダンス修正履歴・主力品の浸食吸収の3点から掘り下げます。

FY2025 通期（参考：Q1 FY2026）

### P&L

売上高 (FY2025)	942.0 億ドル
営業利益 (会社非開示のため算定値)	256.0 億ドル
調整後 EPS (FY2025)	10.79 ドル
売上高 (Q1 FY2026)	240.6 億ドル

### Balance Sheet

自己資本比率	40.9%
Net debt / EBITDA	0.90 倍
流動比率	102.8%

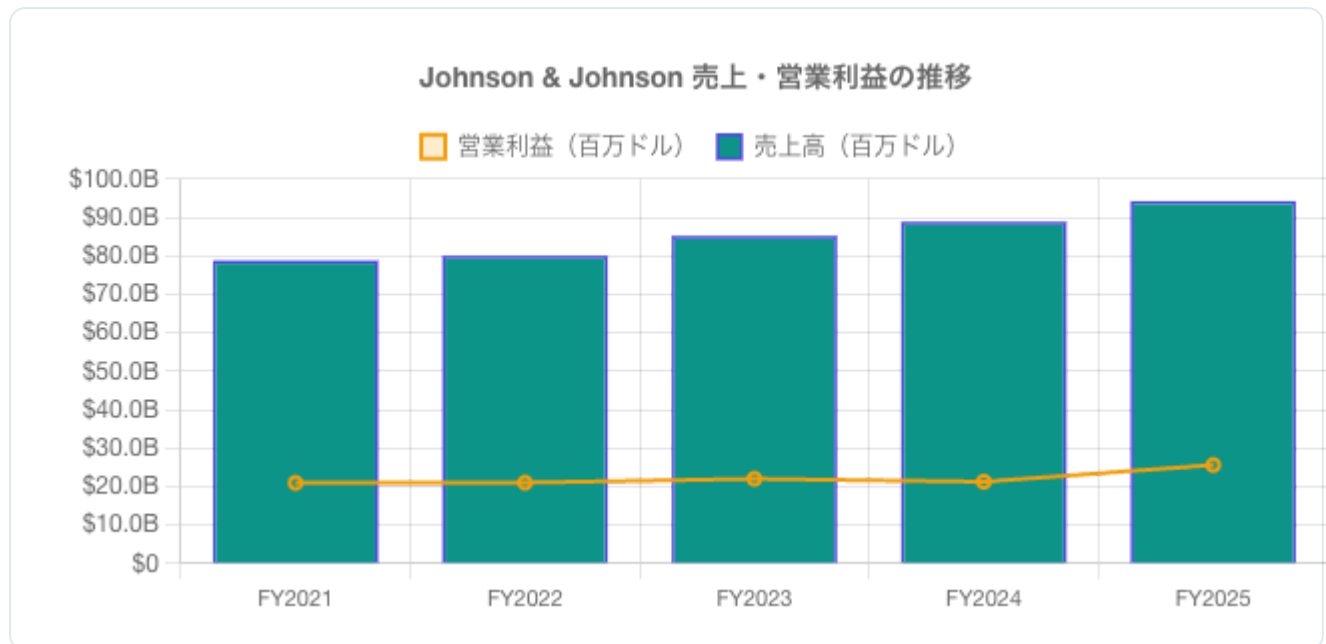
### Cash Flow

フリー CF (FY2025)	197.0 億ドル
年間配当 (FY2026 予定)	5.36 ドル/株
自社株買い (Q1 FY2026)	約 40.3 億ドル

### 2.1 直近の業績と「実力値」の見方

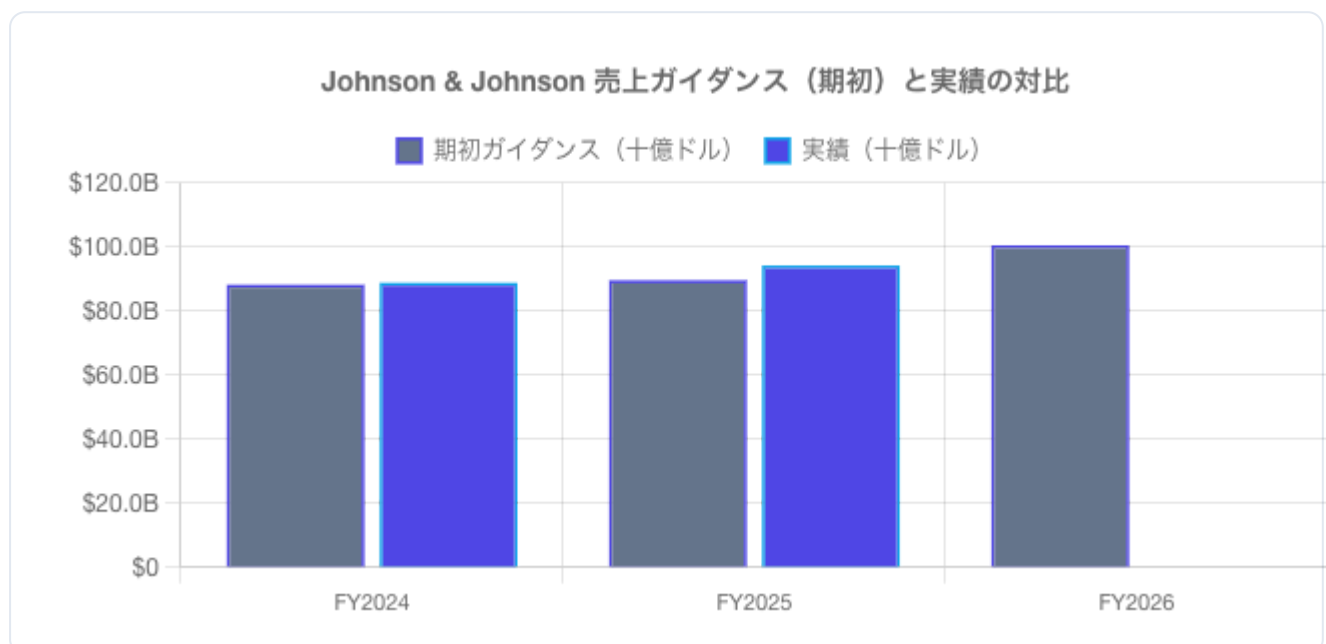
FY2025 通期は売上 942.0 億ドル (+6.0%) **A**、続く 2026 年第 1 四半期も売上 240.6 億ドル (前年同期比 +9.9%) **A** と加速しています。ただし、利益面は注意が必要です。FY2025 の GAAP ベース EPS は 11.03 ドル **A**、純利益は 268.0 億ドル **A** ですが、これにはタルク訴訟引当金の戻入という一過性の押し上げが含まれます。

そのため、実力を測る物差しは調整後 EPS 10.79 ドル (+8.1%) A です。本業の収益力を示す営業利益（会社が区分開示しないため売上から原価・販管費・研究開発費を引いた算定値）は 256.0 億ドル（営業利益率 27.2%） A で、製薬大手として標準以上の水準を確保しています。加えて、フリーキャッシュフローは 197.0 億ドル A と売上の約 2 割が現金として残っており、増配と研究開発を同時に賄える体力がああります。



## 2.2 ガイダンス修正履歴 – 下方修正ゼロという事実

この論点の核心は「会社計画の信頼性」です。FY2026 ガイダンスは売上 約 1,008 億ドル A ・調整後 EPS 11.55 ドル（中央値、+7.1%） A です。注目すべきは修正の方向で、調整後 EPS は期初の 11.53 ドル A から第 1 四半期決算で 11.55 ドル A へ、わずか 3 ヶ月で引き上げられました。



過去 9 回の開示時点を遡ると、売上ガイダンスは増額または維持のみで、下方修正は一度もありません。FY2025 も期初計画 896 億ドル相当に対し実績 942 億ドル相当と、期初比 +5.1% で上振れ着地しました。言い換えると、JNJ のガイダンスは「教師が採点を辛めに付けておいて、答案は毎回それを上回る」タイプです。したがって、FY2026 計画 +7% の達成確度は高いと考えられます。

主力品の特許切れを吸収している点も重要です。乾癬治療薬 Stelara はバイオシミラー（バイオ医薬品の後発品）と薬価交渉の二重打撃で四半期売上が前年比 -59.7% まで縮小しましたが、それでも全社が +9.9% 成長できたのは、後継薬 Tremfya や骨髄腫薬 Darzalex などの新薬群と医療機器が穴を埋めたからです。

なお、株主還元も増額路線と歩調を合わせています。2026 年 4 月には 四半期配当の 3.1% 増額（年率 5.36 ドル/株） **A** を発表し、増配は 64 年連続に達しました。

## 2.3 この論点が崩れる条件

増額モメンタムの反証条件は 2 つあります。第 1 に、第 2 四半期決算（例年 7 月中旬）でガイダンスが据え置きまたは下方修正されること。第 2 に、Stelara の浸食が四半期前年比 -70% を超えて深掘れすることです。いずれかが起きた場合、本章の positive 評価は取り消しになります。

### この章のまとめ

- FY2026 ガイダンスは売上 +7.0%・EPS +7.1% へ増額済み、過去 9 開示で売上下方修正ゼロです
- GAAP 利益は一過性で膨らんでおり、実力は調整後 EPS 10.79 ドルで測るべきです
- Stelara -59.7% を新薬群が吸収する構造は §3 業界・競合の「複合体の防御力」に直結します

### 3. 業界・競合 — 製薬×メドテック複合体の防御力と骨髄腫リーダーシップ

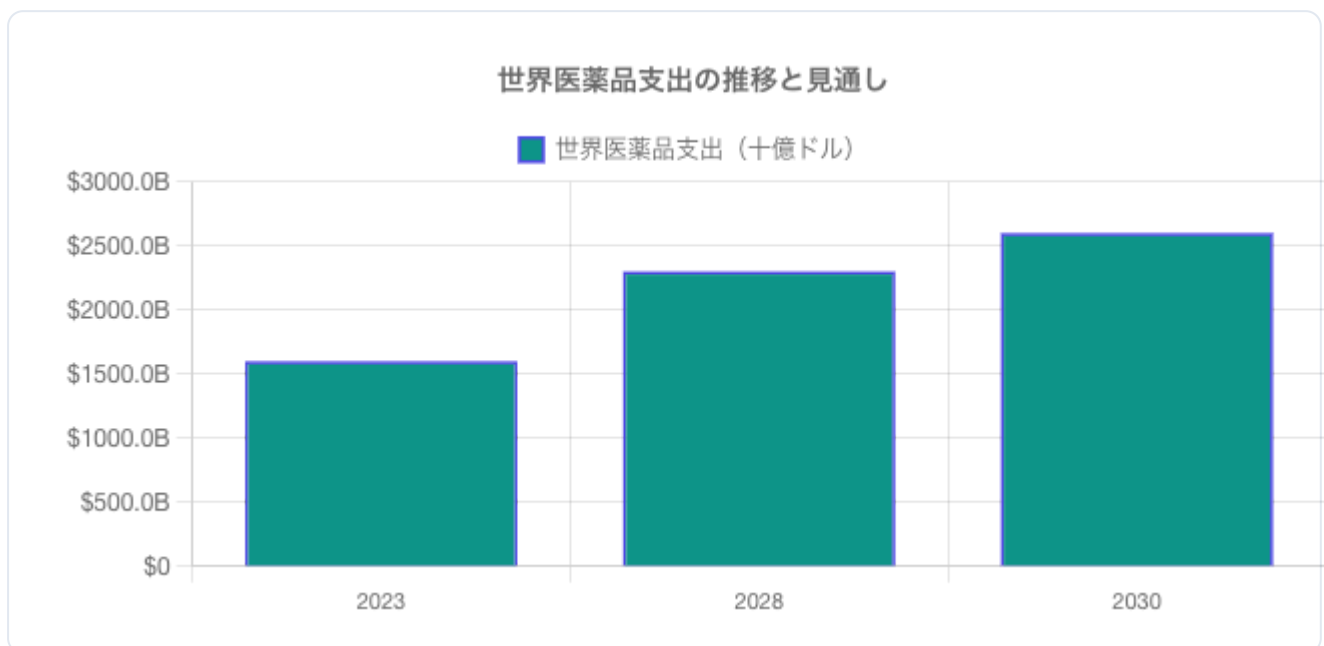
#### この章で見えてくること

§2 で確認した「浸食を吸収できる業績構造」の源泉である、製薬と医療機器の二刀流という業界内ポジションを検証します。同時に、negative 論点「GLP-1・ADC・PFA — 最速成長戦場での出遅れ」も同じ競争地図の上で確認します。

#### 3.1 業界環境 — 拡大する市場と過去最大の特許クリフ

製薬業界の追い風と向かい風を先に整理します。世界の医薬品支出は 2023 年の約 1.6 兆ドル **B** から 2028 年に約 2.3 兆ドル **B**、さらに 2030 年には 2.6 兆ドル超 **B** へ拡大する見通しで、市場そのものは年率 5~8% で成長します。新薬の供給側も健全で、FDA の新規承認薬は 2025 年に 46 件 **A** と高水準でした。

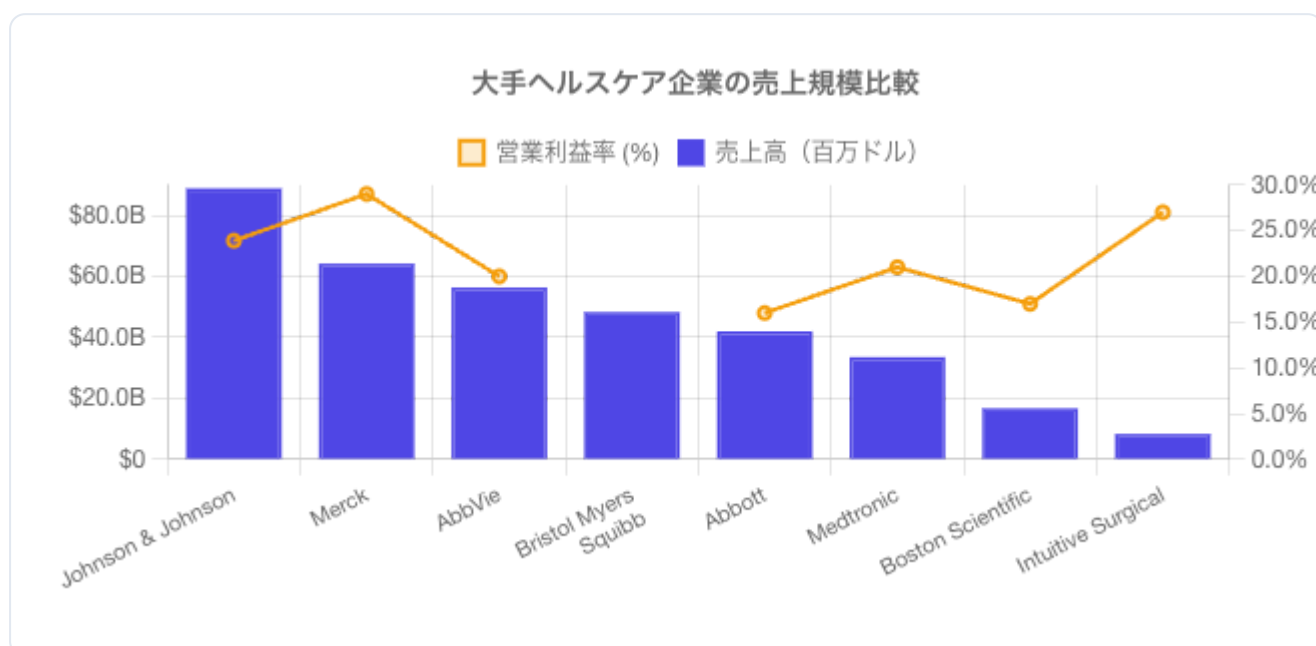
一方で、2025~2029 年の特許切れによる売上侵食は 900 億ドル超 **B** と過去最大級です。つまり業界全体は「市場は伸びるが、個社の主力品は次々と崖を迎える」局面にあり、崖を埋めるパイプラインと買収の巧拙が勝敗を分けます。



#### 3.2 ピアとの規模比較 — 二刀流は JNJ だけ

競合の規模感を一覧で確認します。製薬と医療機器の双方でトップ 5 規模を持つ企業は、世界でも JNJ のみです。

会社 (市場)	直近通期売上	特徴
Merck	641.7 億ドル <span style="color: green;">A</span>	腫瘍領域世界首位
Pfizer	636.3 億ドル <span style="color: green;">A</span>	腫瘍・ワクチン総合
AbbVie	563.3 億ドル <span style="color: green;">A</span>	免疫領域の最強豪
AstraZeneca	約 540.7 億ドル (+18%) <span style="color: green;">A</span>	腫瘍・希少疾患で高成長
Novartis	約 503.0 億ドル <span style="color: green;">A</span>	免疫・放射性リガンド
Bristol Myers Squibb	483.0 億ドル <span style="color: green;">A</span>	主力品の特許切れ進行中
Eli Lilly	450.4 億ドル (+32%) <span style="color: green;">A</span>	GLP-1 で業界最速成長
Roche	約 CHF 605 億 <span style="color: green;">A</span>	製薬+診断の二本立て
Novo Nordisk	約 DKK 2,904 億 (+25%) <span style="color: green;">A</span>	GLP-1 のもう一方の雄
Abbott (機器)	419.5 億ドル <span style="color: green;">A</span>	血糖測定 Libre が成長軸
Medtronic (機器)	約 335.4 億ドル <span style="color: green;">A</span>	機器専門の最大手級
Stryker (機器)	226.0 億ドル (+10.2%) <span style="color: green;">A</span>	整形外科ロボで先行
Boston Scientific (機器)	167.5 億ドル (+17.6%) <span style="color: green;">A</span>	心臓系デバイスで急伸
Intuitive Surgical (機器)	83.5 億ドル (+17%) <span style="color: green;">A</span>	手術ロボの圧倒的王者



この表から 2 つのことが読み取れます。第 1 に、JNJ の連結売上 942.0 億ドルは製薬専門のどの 1 社よりも大きく、単一の特許切れや単一カテゴリの不振が全社を揺るがしにくい構造です。第 2 に、成長率では Lilly (+32%) や Boston Scientific (+17.6%) に明確に見劣りします。つまり「守りは最強、攻めは中位」というのが JNJ の競争上の現在地です。

強みの最たる例が多発性骨髄腫（血液がんの一種）です。Darzalex・Carvykti・Tecvayliの三本柱で領域リーダーの座を固めており、これは §2 で見た浸食吸収力の中核でもありません。

### 3.3 出遅れている 4 つの成長戦場

一方で、業界で最も成長の速い戦場では、いずれも先行者の背中を追う立場です。

- **肥満・GLP-1**: 2028年に740億ドル規模へ年率24~27%で拡大する業界最速市場ですが、JNJは製品を持ちません。LillyとNovo Nordiskの複占が続いています
- **ADC（抗体薬物複合体、抗体にがん攻撃薬を載せる技術）**: PfizerがSeagenを約430億ドル **A**、AbbVieがImmunoGenを約101億ドル **A** で買収して先行。JNJの2026年6月のFirefly Bio買収（10億ドル）は小型の後追い補強です
- **PFA（パルスフィールドアブレーション、不整脈の新型治療デバイス）**: Boston ScientificのFarapulseが市場リーダー **A** で、JNJのVaripulseは一時出荷停止を経た追随者です
- **手術ロボット**: Intuitiveのda Vinciが設置1万台超で6割を握り、JNJのOttavaは2026年1月にFDAへ申請したばかりの最後発です

次世代免疫でも、AbbVieのSkyriziが117.2億ドル **A** と、JNJの後継薬Tremfya（約39億ドル）の3倍に達しています。さらに神経科学ではBristol Myers SquibbがKarunaを約140億ドル **A** で買収して攻勢をかけ、腫瘍の頂点にはMerckのKeytrudaが294.8億ドル（世界最大の医薬品） **A** として君臨します。経営陣は「2030年に腫瘍領域No.1」を掲げますが、そのためにはKeytrudaの2028年特許切れ後の地殻変動を取りに行く必要があります。

### 複合体の防御力（強気材料）

製薬 604.0 億ドルと医療機器 337.9 億ドルの双方でトップ 5 規模を持つのは世界で JNJ だけであり、単一の特許切れや単一カテゴリの不振が全社を揺るがしにくい構造です。

多発性骨髄腫では Darzalex・Carvykti・Tecvayli の三本柱で領域リーダーの座を固めており、Stelara の浸食を吸収する成長エンジンとして機能しています。

さらに自己資本比率 40.9%・実質ほぼ無借金の財務と 64 年連続増配の実績が、訴訟や政策の逆風に対する緩衝材になっています。

### 成長戦場の出遅れ（弱気材料）

業界最速で拡大する肥満・GLP-1 市場に製品がなく、Lilly と Novo Nordisk の複占を眺める立場にとどまります。

ADC は Pfizer (Seagen 約 430 億ドル) と AbbVie (ImmunoGen 約 101 億ドル) が大型買収で先行し、不整脈治療の PFA は Boston Scientific の Farapulse が市場リーダーです。

手術ロボットは Intuitive が設置 1 万台超で 6 割を独走し、次世代免疫でも Skyrizi が Tremfya の約 3 倍と、攻めの戦場ではいずれも追う側に回っています。

## 3.4 この論点が崩れる条件

防御力サイドの反証は、整形外科分離後に医療機器の残存事業が市場平均を下回り続けること、骨髄腫で競合療法にシェアを逆転されることです。出遅れサイドの反証は、Ottava 承認後の早期普及、肥満領域への大型買収、Tremfya の適応拡大によるギャップ縮小です。どちらに転ぶかで §4 のバリュエーション評価も変わります。

#### この章のまとめ

- 製薬・機器の双方でトップ 5 規模は JNJ のみで、単一ショックへの耐性は業界随一です
- ただし GLP-1 不在・ADC 後追い・PFA とロボ外科の追随と、最速成長戦場では守勢です
- 「守り最強・攻め中位」の体質が §4 バリュエーションのプレミアム妥当性を左右します

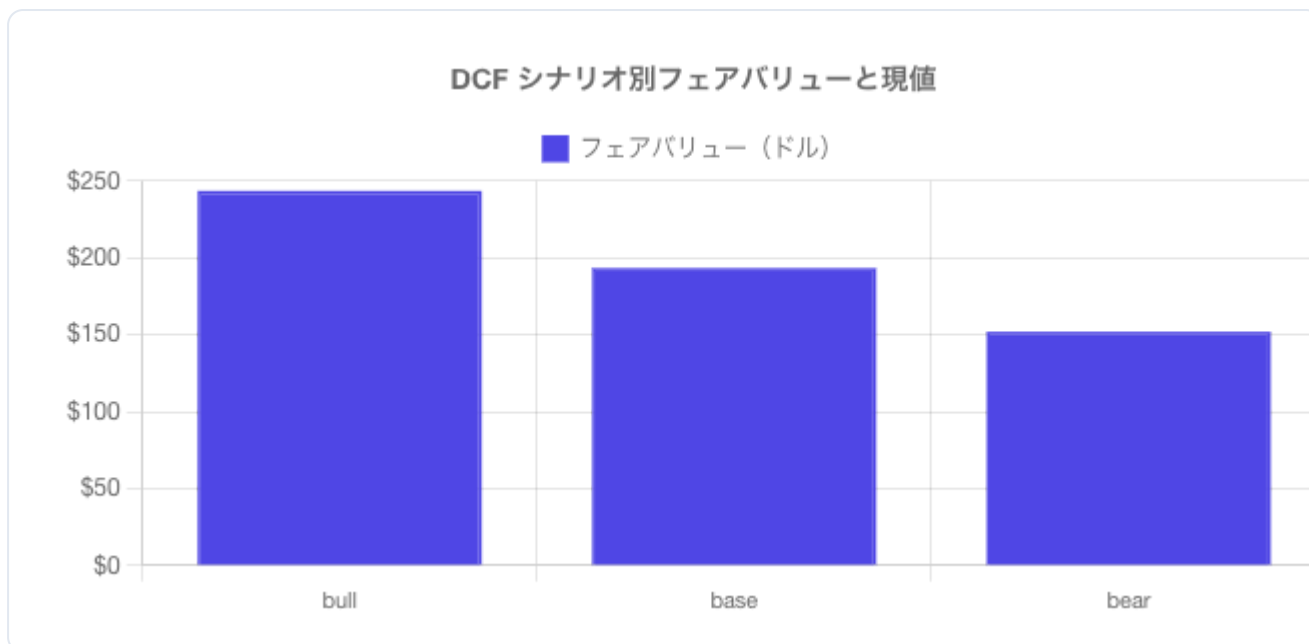
## 4. バリュエーション – 逆 DCF が示す好材料の先回り織り込み

#### この章で見えてくること

§2 の好業績と §3 の防御力が、すでに株価へどこまで織り込まれているかを検証します。§0 結論の判定を Watch に傾けた最大の negative 論点です。

### 4.1 3つの物差しと現値の距離

複数の手法でフェアバリューを試算した結果は次のとおりです。DCF では基本シナリオで 193.25 ドル **A**、悲観で 151.86 ドル **A**、楽観で 243.45 ドル **A** となりました。配当の成長から逆算する配当割引モデル (DDM) では 201.96 ドル **A**、妥当 PER 18 倍にガイダンス EPS を掛けた目標は 207.90 ドル **A** です。



注目していただきたいのは、3つの物差しがいずれも現値 239.76 ドルを 13~19% 下回る点です。手法を変えても結論が揃うため、「どの目的で買うにしても現値は高い」という評価には一定の頑健性があります。本レポートの目標株価はクオリティ・ディフェンシブ目的の 193.25 ドル [A](#) を採用します。

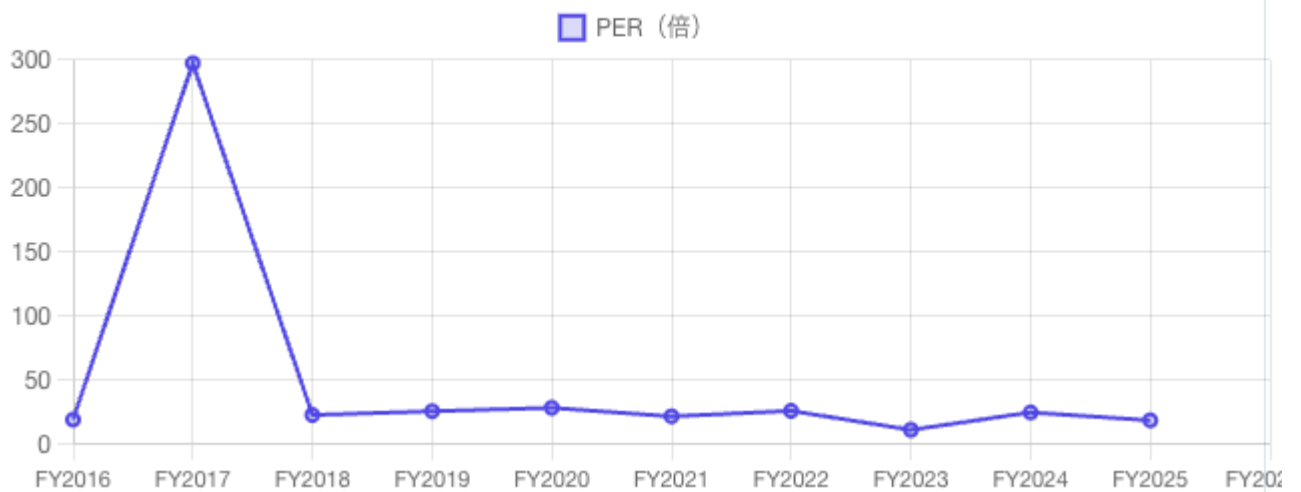
▶ バリュエーション・モデルの前提 (クリックで展開)

## 4.2 逆 DCF — 市場は何を織り込んでいるか

逆 DCF (現在の株価から、市場が想定している成長率を逆算する手法) を使うと、現値は長期のフリーキャッシュフロー成長率 3.50% [B](#) を要求しています。ところが、過去 9 年の実績成長率は年 +2.7% でした。例えるなら、これまで時速 2.7km で歩いてきた人に「今後はずっと時速 3.5km で歩き続ける」前提の保険料を払っているようなものです。

倍率面でも割高感は揃っています。株価フリーキャッシュフロー倍率 29.3 倍は過去 10 年レンジの最上限、予想 PER 20.8 倍はピア中央値 12.9 倍比で約 6 割のプレミアムです。ディフェンシブ性と財務クオリティに一定の上乗せは正当化できますが、WACC とターミナル成長率を最も緩く置いた感応度の端のセル (244.1 ドル) でようやく現値に届く水準は、上乗せの限界を超えていると考えられます。

Johnson & Johnson PER 履歴 (年末終値 ÷ GAAP EPS)



### 4.3 この論点が崩れる条件

この割高評価の反証は明確です。2026年12月8日の経営説明会で「2030年へ向けた2桁成長」の製品別な数値根拠が示され、市場予想EPSが5%超切り上がることで、または関税・薬価の不確実性が完全に解消されることです。その場合、フェアバリューは楽観シナリオの243.45ドル側へ屈折し、現値は正当化されます。

#### この章のまとめ

- DCF 193.25 / DDM 201.96 / PER 207.90 ドルと、3手法すべてが現値を下回ります
- 逆DCFの織り込み成長率3.50%は過去実績+2.7%を上回り、好材料は先取り済みです
- §5では、この価格プレミアムの「質」を支える経営の規律を確認します

## 5. マネジメント・ガバナンス — 規律ある資本配分と整形外科分離という次の一手

### この章で見えてくること

§4で「価格は高い」と結論づけた一方、その価格を支える経営の質は本物かを検証します。positive 論点「規律ある資本配分と整形外科分離という次の一手」と、確信度を抑える売却シグナルの両面を見ます。

### 5.1 目標設定と報酬の規律

経営の計画精度は高い水準にあります。ガイダンス連動の2025年財務3目標（売上・調整後営業利益・フリーキャッシュフロー）はすべて目標超過・上限未満 **A** で着地しました。

「上限未満」という点が重要で、達成不可能な低い目標でも、出来すぎの甘い目標でもないことを意味します。年次インセンティブの支払率は目標比118.3% **A**、3年間の業績連動株式は113.6% **A** と、業績との連動が機能しています。

さらに特筆すべきは、タルク引当金の戻入70億ドルをインセンティブ算定から自主的に除外したことです。一過性の利益で役員報酬を膨らませない規律は、株主との利害一致の観点で高く評価できます。

### 5.2 取締役会と次の一手 — 整形外科分離

取締役会は12名中11名（91.7%）が独立取締役 **A**、女性比率41.7%と形式面は最上位クラスです。そして中期の最大イベントが、2027年央を目標とする整形外科事業の分離です。独立取締役5名による特別委員会が設置済みで、低成長事業を切り出して医療機器の残存事業の成長率を引き上げる「次の一手」が動き始めています。Medtronicの糖尿病事業分離など、同業の先行例はいずれも企業価値の再評価につながった方向です。

### 5.3 留意点 — 報酬水準とインサイダーの売り

一方で、留意点も明確にしておきます。CEO DuatoのFY2025総報酬は3,280万ドル **A**、従業員中央値との比率は360倍 **A**と高水準です。保有面では実質140.8万株 **A**と基準を満たすものの、2026年1月に10万株（約2,210万ドル）を売却し、直近6ヶ月の経営陣の買いはゼロでした。経営陣自身が現値を「割安」とは見えていない可能性を示すシグナルです。

ガバナンス面では、独立取締役会議長を求める株主提案（2021年は43%賛成） **A** が再提案されており、会長兼 CEO の兼任構造は監視ポイントです。したがって、本章の評価は positive ながら確信度は「中」にとどめます。

#### この章のまとめ

- 目標超過・上限未満の着地と、タルク戻入の報酬除外に資本配分の規律が表れています
- 整形外科分離（2027年央目標）は医療機器の成長率と企業価値を再評価させ得る一手です
- ただし CEO の株式売却・買いゼロは §4 の割高評価と統合的で、§6 のマクロ環境と併せて読む必要があります

## 6. マクロ・ニュースフロー

#### この章で見えてくること

§2～§5 で深掘りした論点群のうち、「IRA・関税・MFN — 2026-2028 に集中する政策逆風」を中心に、金利・為替・政策・直近 30 日のニュースを論点に寄与するものだけ厳選して確認します。

### 6.1 金利と為替 — 業績への影響は軽微、効くのは株価の物差し

まず金利です。FF 金利の誘導目標は 3.50～3.75% **A** と利下げサイクルの途上にあり、次回 FOMC は 6 月 16～17 日です。米 10 年金利は 4.53% **B** で年明け以降再上昇しています。会社の業績への直接影響は 金利 ±100bp で 500 万ドル未満 **A** と無視できる水準ですが、配当利回り 2.24% の JNJ は「債券の代わり」に買われる銘柄のため、長期金利の上下が株価の物差し（割引率）を通じて効いてきます。

為替も同様です。売上の 約 43% が米国外 **A** ですが、ドル ±10% の取引影響はヘッジでほぼ相殺 **A** される設計です。残るのは換算影響のみで、論点の主役にはなりません。

## 6.2 薬価と関税 — 政策逆風の現在地

政策面は §0 で予告したとおり三重の圧力が同時進行しています。第 1 に薬価です。Stelara の交渉価格は定価 13,836 ドルから 4,695 ドル **A** へ引き下げられて 2026 年 1 月に発効済みで、最高裁は 2026 年 5 月 18 日に JNJ 子会社の上告を退け **A**、司法による巻き返しの道は消滅しました。

第 2 に関税です。2026 年 4 月 2 日の大統領布告 **A** により特許医薬品と原薬に最大 100% の関税が課され、JNJ は FY2026 に関税コスト約 5 億ドル **A** をガイダンスへ織り込み済みです。対抗策として 4 年間で 550 億ドル超の米国投資 **A** をコミットし、国内生産移行による関税軽減の申請期限は 2026 年 6 月 12 日 **A** (本日) に設定されています。軽減や免除が確定すれば、織り込み済みコストの下振れ (=好材料) に転じます。

## 6.3 直近 30 日のニュースフロー

論点に寄与する直近の報道を、影響経路とともに確認します。

- **最高裁の IRA 上訴棄却:** 最高裁が製薬業界の IRA 上訴を退けた (2026-05-18 報道) **B** ことで、薬価交渉は「制度として定着」が確定しました。政策逆風論点の確度を一段引き上げる材料です
- **Firefly Bio 買収:** Firefly Bio を 10 億ドルで買収 (2026-06-08 報道) **B** は、§3 で見た ADC 出遅れへの小型補強で、出遅れ論点を部分的に和らげる方向です

## 6.4 需給の観察 — 静かな買い手と静かな売り手

需給面では、Vanguard・BlackRock・State Street の上位 3 社で 23.3% を保有 **A** し、Vanguard は保有を 6.1% 積み増しました。一方、第 1 四半期の自社株買い 1,683 万株・約 40.3 億ドル **A** は全量が報酬プログラム用で、株価還元目的の買い戻しはゼロです。つまり、インデックス経由の静かな買いはあるものの、会社側・経営陣側からの「割安シグナル」は出ていません。

### この章のまとめ

- 金利・為替の業績影響は軽微で、効くのは債券代替としての割引率経路です
- 薬価は司法決着で制度定着が確定、関税は 5 億ドル織り込み済みで上下双方に振れ得ます
- §7 ではこの環境下での株価のテクニカルな位置と、短期売買の構えを確認します

## 7. テクニカル・需給とスイング戦略

この章で見えてくること

§6 のマクロ・需給環境を踏まえ、チャート上の位置と短期売買（スイング）の構えを整理します。長期判断とは独立した、数日～数週間目線の検証です。



トレンドは時間軸で表情が異なります。週足は上昇トレンド **B** が続く一方、日足はレンジ（回復局面） **B** です。これは 3 月の高値から 4～5 月にかけて 12% 強の調整があり、そこから戻している途中だからです。RSI（買われすぎ・売られすぎを測る指標）は 64.7 とやや過熱気味の領域にあります。

水準面では、上値は 247.2 ドル **B**（4 月の戻り高値）と 52 週高値の 251.71 ドル **B** が壁です。下値は 232.2 ドル **B**（3 月安値と中期移動平均の重なる帯）、その下に 220.4 ドル **B**（5 月調整の反発起点）が控えます。

需給の特徴は「静かさ」です。3 年ベータは 0.04 **B** と市場全体とほぼ無相関で、指数が荒れる局面の避難先として機能します。ただし、経営陣の売買は直近 6 ヶ月で売り越し **A** であり、セクター内では出遅れ気味です。例えるなら「嵐でも揺れない大型客船だが、船長たちは自分の船の切符を買い増していない」状態です。

以下のスイングプランはあくまで **2026-06-11 時点の目安**であり、市況の変化により随時無効になります。

## スイング戦略

### 様子見

2026-06-11 時点

作成時点の仮説です。現在の有効性は未判定で、公開後の株価・ニュースは反映していません。

現時点でスイングの妙味は限定的です（RSI 64.7 のやや過熱と需給スコア中位（70/100）でセットアップ不成立。レジスタンス 247.2 接近もブレイク要件未充足）。新規のエントリー水準は提示しません。

スタンスが「待ち」となる理由は 2 つです。第 1 に、RSI 64.7 では押し目買いの過熱条件を満たさず、エントリーに適した押し目が形成されていません。第 2 に、上値 247.2 ドルへのブレイク狙いには需給スコアの裏付けが不足しています。仮に 229～232 ドル帯への押し目が入り過熱感が解消されれば、リワード・リスク比の良いセットアップに転じるため、その条件成立を監視します。

#### この章のまとめ

- 週足上昇・日足レンジで、RSI 64.7 のやや過熱が押し目買いを妨げています
- サポート 232.2 / 220.4 ドル、レジスタンス 247.2 / 251.71 ドルが攻防ラインです
- スイングは「待ち」。§8 では長期判断側のシナリオと反証条件を数値で固めます

## 8. シナリオ・反証・モニタリング KPI

#### この章で見えてくること

§2～§7 で検証した論点群を強気・中立・弱気の 3 シナリオに織り込み、どの事実が出れば判定が変わるか（反証条件）と、追うべき KPI を一覧化します。

### 8.1 3つのシナリオ

強気 (Bull)

22.59%

243.4

中央 (Base)

50%

193.2

弱気 (Bear)

27.41%

151.9

各シナリオの分岐条件を整理します。楽観シナリオ（目標 243.45 ドル）の引き金は、2026 年 12 月 8 日の Enterprise Business Review **A** での 2 桁成長の数値根拠の提示、関税の免除・軽減の確定、タルクの包括和解です。基本シナリオ（193.25 ドル **A**）はガイダンス達成と政策コスト織り込み内の進行を想定します。悲観シナリオ（151.86 ドル **A**）は関税上振れ・Darzalex の薬価交渉対象化観測・タルク評決インフレの複合です。

期待値はシナリオ加重で 193.25 ドルとなり、楽観の 243.45 ドル **A** が実現してようやく現値付近です。言い換えると、現値で買うことは「楽観シナリオの的中に賭ける」ことと同じ構図になります。

## 8.2 反証ボード — 判定を覆す事実セット

事実	関連論点	出現確率 (%)	影響度
EBR (2026-12-08) で 2030 年に向けた 2 桁成長の製品別売上ブリッジが提示され、コンセンサス EPS が 5% 超切り上がる	逆 DCF が示す好材料の先回り織り込み、保守的ガイダンス文化が支える増額モメンタム	30	bull 寄りへ屈折
タルクで原告側大型評決が連続し、四半期 10 億ドル超の引当積み増しが発生する	タルク訴訟の尾部リスク — 通常法廷回帰で再拡大の余地、逆 DCF が示す好材料の先回り織り込み	20	プレミアム剥落の引き金
Section 232 で MFN 免除または軽減 20% が確定し、FY2026 関税コスト想定が半減する	IRA・関税・MFN — 2026-2028 に集中する政策逆風	35	政策逆風の緩和
Stelara 浸食が床打ちし四半期 YoY -30% 台へ縮小、Innovative Medicine 成長率が加速する	保守的ガイダンス文化が支える増額モメンタム、逆 DCF が示す好材料の先回り織り込み	40	増額モメンタム強化
Ottava の FDA de novo 承認と初年度設置が市場予想を上回り、ロボ外科追隨が現実化する	GLP-1・ADC・PFA — 最速成長戦場での出遅れ	25	MedTech 再評価

反証ボードの読み方を補足します。出現確率が最も高いのは「Stelara 浸食の床打ち」(40%)と「関税の軽減確定」(35%)で、いずれも判定を Watch から Buy 方向へ動かす性質です。逆に「タルク評決インフレ」(20%)は悲観側への屈折点になります。確率と影響の積で見ると、12月の経営説明会が最大の分水嶺です。

### 8.3 モニタリング KPI

株価 (エントリーゾーン 208 ドル以下) <b>239.76 ドル</b> B	FY2026 調整後 EPS ガイダンス <b>11.55 ドル</b> A	STELARA 四半期 YOY <b>-59.7% (2026Q1 世界売上 YoY)</b>
FY2026 関税コスト想定 <b>約5億ドル</b> A	タルク引当残高 <b>34億ドル</b> A	ENTERPRISE BUSINESS REVIEW <b>2026-12-08 開催日</b> A

実務的には、株価 208 ドル以下 (バリュールンズ点灯)、調整後 EPS ガイダンス 11.45 ドル割れ (増額モメンタム消失)、Stelara 四半期 -70% 超 (浸食深掘れ)、関税コスト 5 億ドル超への上方修正 (政策逆風拡大) の 4 つが行動トリガーです。

#### この章のまとめ

- 期待値 193.25 ドルは現値を 19% 下回り、現値買いは楽観シナリオへの賭けです
- 反証の最大イベントは 12 月 8 日の経営説明会で、確率 30% で目標が上方屈折します
- §9 ではこれらの分岐を、時系列のカタリストと構造リスクに展開します

## 9. リスク・カタリスト

この章で見えてくること

§8 のシナリオ分岐を時間軸に置き直し、向こう 30~90 日の短期カタリストと、年単位で効く中長期の構造リスクに分けて確認します。

### 9.1 短期カタリスト（30~90 日）

2026-07-31

#### Section 232 医薬品関税 第一弾発効（対象企業）

JNJ の免除/軽減（MFN 合意・オンショア 20%）ステータス確定がコスト見通しを左右。FY2026 ガイダンスは関税約 5 億ドルを織り込み済み

2026-09-29

#### Section 232 関税 全面発効（その他企業）

製薬業界全体のコスト構造変化。MedTech 税前マージン低下（25.9%→22.3%）の追加圧力有無を確認

2026-12-08

#### Enterprise Business Review（EBR）開催

「10 年代末 2 桁成長」の定量的な橋渡しと Ortho 分離続報。株価ナラティブの最重要短期イベント

2026-12-31

#### OTTAVA 手術ロボット de novo 承認見込み（2026 年内）

承認なら対 Intuitive 参入が始動。遅延なら新製品ナラティブに傷

2026-12-31

#### Milvexian（AF・二次脳卒中）等の主要読み出し（2026 年内）

50 億ドル級資産の検証。失敗は長期成長シナリオへの最大級の打撃

2026-12-31

#### タルク NJ MDL 残る Daubert 申立の判断（2026 年中見込み）

原告側専門家の排除範囲が約 75,000 人の卵巣がん請求の立証力を左右

各イベントの JNJ への影響経路は次のとおりです。

- **関税の発効と軽減判定（7 月末~9 月末）**：Section 232 関税は 2026-07-31 / 09-29 に発効 **A** します。税率は対象により 0~100% **A** で、JNJ の軽減・免除ステータスが確定すれば、織り込み済みコスト約 5 億ドルの上振れ・下振れが決まります（§6 参照）

- **第2四半期決算（例年7月中旬）**：ガイダンス3たび目の増額があれば §2 の増額モメンタム論点が強化されます
- **タルク審理の進行**：ニュージャージー州の集約訴訟で専門家証言の採否判断（Daubert 審理）が2026年中に見込まれ、結果次第で評決リスクの振れ幅が変わります

## 9.2 中長期の構造リスク

2027-06-30

### Orthopaedics 分離 完了目標（2025-10 発表から 18~24 ヶ月以内）

execution リスク（形態・ディスシナジー）と MedTech 高成長市場比率 70% 化のリレーティングが表裏

2028-01-01

### IRA 第3サイクル（IPAY2028、Part B 初対象）交渉価格 発効

Part B 交渉の運用確立により Darzalex の将来サイクル対象化リスクが具体化

2029-01-20

### MFN 価格合意企業の Section 232 関税免除 期限

関税・薬価の再交渉リスクが再燃する節目

2029-12-31

### DARZALEX 米国ロイヤルティ消滅（2029年）

増益要因。経営陣の2桁成長シナリオの構成要素

各リスクの影響経路と規模感を整理します。

- **タルク訴訟の尾部リスク**：原告約 75,000 人、引当金は現在価値で約 34 億ドル、3度の Chapter 11 棄却で通常法廷へ回帰 **A** しています。引当はフリーキャッシュフローの約 2 ヶ月分で現状は吸収可能ですが、大型評決が連続すれば引当の段階的積み増しに発展します
- **薬価交渉の拡大**：第1サイクルでは Stelara -66%・Xarelto -62% **A** が発効済みです。Stelara の交渉価格 4,695 ドル **A** は定価の約 3 分の 1 であり、対象拡大の威力を示します。第3サイクルの 15 品目 **A** では 点滴・投与系の薬剤（Part B）が初めて対象化（価格発効 2028-01-01） **A** され、最大製品 Darzalex の将来の対象化が中期最大の論点です
- **特許切れと成長戦場の出遅れ**：§3 で見たとおり、業界全体の特許クリフが進む中で GLP-1 不在・ADC 後追いの構図が長期化すると、成長率の中位置が定着します

### 9.3 リスクマトリクスと決算の通信簿

#### 短期カタリスト（追い風候補）

7月末から9月末の関税発効に合わせて JNJ の軽減・免除ステータスが確定すれば、織り込み済みコスト約 5 億ドルの下振れが好材料になります。

例年 7 月中旬の第 2 四半期決算では、3 たび目のガイダンス増額と Stelara 浸食の床打ちが確認できれば増額モメンタムが強化されます。

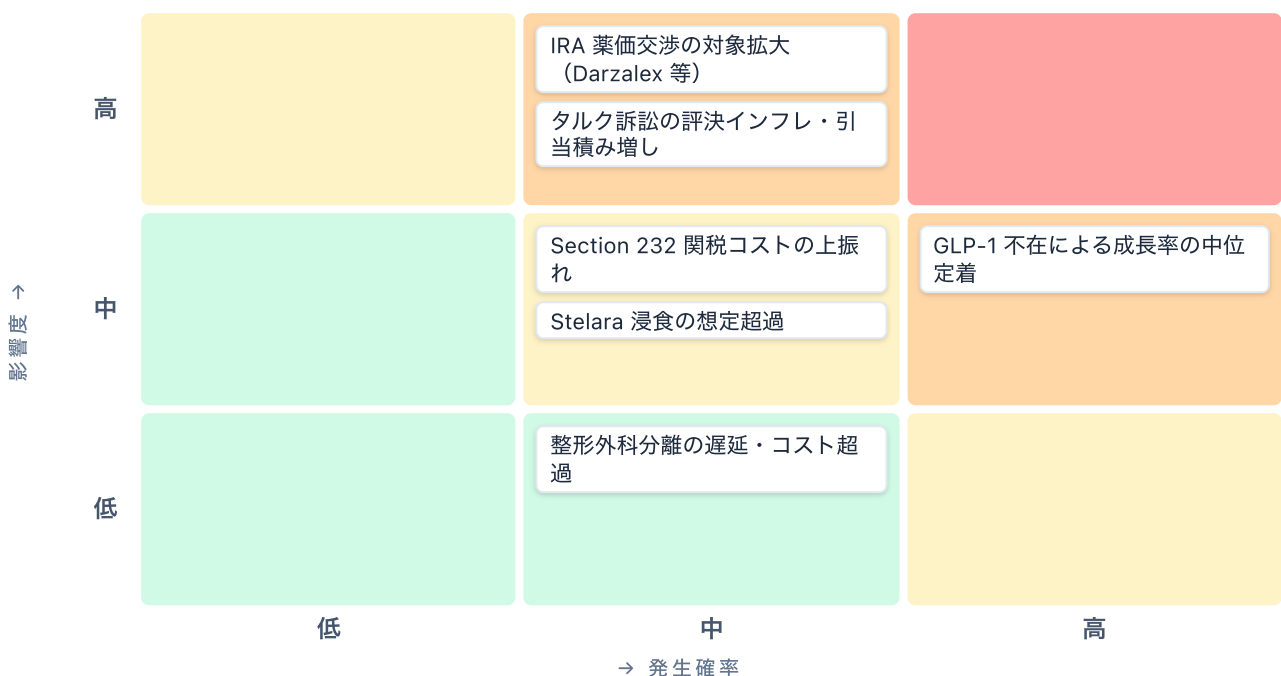
12 月 8 日の経営説明会は最大の分水嶺で、2 桁成長の数値根拠が示されればフェアバリュー自体の引き上げ要因になります。

#### 中長期の構造リスク（向かい風候補）

タルク訴訟は原告約 7.5 万人を抱えたまま通常法廷へ回帰しており、大型評決が連続すれば引当 34 億ドルの段階的な積み増しに発展します。

薬価交渉は Part B 薬剤へ対象が広がり、最大製品 Darzalex の将来の対象化が中期収益の天井を抑えるリスクとして残ります。

GLP-1 不在と ADC 後追いの構図が長期化すると、成長率の中位置が定着しバリュエーションのプレミアム剥落につながります。



Enterprise Business Review — 経営陣が予告する「2桁成長への道筋」の定量  
2026-12-08 提示。コンセンサス EPS の切り上がりにつながれば、本レポートの Watch 判定を見直す最大のトリガーです。

高

次回決算: FY2026 Q2

**2026 年 7 月中旬(例年)**

ガイダンス 3 たび目の増額有無と Stelara 浸食の床打ちを確認

なお、直近決算は売上・EPS ともに市場予想を上回り、ガイダンス増額を伴う「合格」でした。決算の通信簿としては 2 四半期連続の強気トーンです。

#### この章のまとめ

- 短期は関税判定（7～9 月）と Q2 決算、12 月の経営説明会が三大イベントです
- 中長期はタルク（引当 34 億ドル・原告 7.5 万人）と Darzalex の薬価対象化が二大リスクです
- §10 ではこれらを論点連鎖として束ね、最終判定を確認します

## 10. 投資判断

#### この章で見えてくること

§2～§9 の検証を論点連鎖として総合し、§0 で示した判定 Watch を投資目的別の適性とともに最終確認します。

### 投資目的別の適性

目的	適性	保有期間	参考フェアバリュー	ひとこと
グロース	△	3～5年	—	全社成長 +6～7% は中位でグロース投資の主対象ではない。経営が掲げる 10 年代末 2 桁成長は 2026-12-08 の Enterprise Business Review での定量提示待ちで、確認できれば見直し余地
インカム（配当）	○	5年以上	\$201.96（配当割引）	64 年連続増配（FY2026 年率 5.36 ドル/株、+3.1%）と配当性向 46.6% は配当成長投資に好適。利回り 2.24% は絶対水準が低く、DDM フェアバリュー 201.96 ドル以下で利回り 2.65% 超に改善
バリュー	△	6ヶ月～3年	\$207.90（マルチプル）	フォワード PER 20.8 倍はピア中央値 12.9 倍比で大幅プレミアムであり現値ではバリュー投資の対象外。PER 18 倍相当の 207.90 ドル以下へ調整した場合のみ条件付きで妙味
クオリティ・ディフェンシブ <b>主目的</b>	◎	5年以上	\$193.25（DCF）	3 年ベータ 0.04 の超ディフェンシブ特性と FCF 197 億ドル・ND/EBITDA 0.90x の財務クオリティは長期保有の中核候補。ただし現値はフェアバリューを 19% 上回り、エントリーは調整待ち
イベント・短期	△	数日～6ヶ月	—	Enterprise Business Review・関税最終決定・タルク審理などイベントは多いが、3 年ベータ 0.04・低ボラティリティのためイベントドリブンの値幅妙味は限定的

投資目的別の適性を一つずつ確認します。クオリティ・ディフェンシブ目的 (◎) には、ベータ 0.04 の値動きと盤石な財務、64 年連続増配という体質が最適です。ただし参考フェアバリュー 193.25 ドルに対し現値は 2 割高く、保有期間 5 年以上を想定してもエントリーは調整待ちが妥当です。インカム目的 (○) も同様に、配当成長は魅力的ですが現値利回り 2.24% は絶対水準として低く、201.96 ドル以下で利回りが改善してから拾う方が報われやすいでしょう。

バリュー目的 (△) は条件付きです。予想 PER 20.8 倍はピア比 6 割のプレミアムで、207.90 ドル以下に調整した場合のみ検討に値します。グロース目的 (△) は、全社成長 +6~7% が中位にとどまるため主対象ではなく、12 月の経営説明会で「2 桁成長」の数値根拠が示されるかを待つ局面です。イベント・短期目的 (△) は、材料は多いもののベータ 0.04 の低ボラティリティでは値幅が取りにくく、妙味は限定的と言えます。

中長期見通し		スイング見通し	
<b>WATCH</b>	確信度 中	様子見	2026-06-11 時点
目標株価	想定保有	RSI 64.7 のやや過熱と需給スコア中位 (70/100) でセットアップ不成立。レジスタンス 247.2 接近もブレイク要件未充足	
<b>193.25</b>	<b>6~18か月</b>	作成時点の仮説です。現在の有効性は未判定で、公開後の株価・ニュースは反映していません。	
<b>(弱気)</b>			
<b>151.86 ~</b>			
<b>強気</b>			
<b>243.45)</b>			
全レンズの公正価値を2割前後上回る現値であり、調整を待って拾う局面			

あくまで主軸は長期判断の Watch であり、スイングの「待ち」は短期の目安にすぎません。判定の構図はシンプルです。論点「保守的ガイダンス文化が支える増額モメンタム」「製薬×メドテック複合体の防御力と骨髄腫リーダーシップ」「規律ある資本配分と整形外科分離という次の一手」の positive 群は、いずれも会社の質を裏付けます。しかしながら、その質は 現値 239.76 ドル **B** にすでに 2 割上乘せで反映されており、「逆 DCF が示す好材料の先回り織り込み」が決定打となって新規買いを正当化できません。目標株価は 193.25 ドル **A** (クオリティ・ディフェンシブ目的の基本シナリオ加重値 **A**) です。

行動計画も明確にしておきます。第 1 に、株価が 208 ドル以下 (PER 18 倍相当) へ調整したらバリュー・インカム両レンズで段階的なエントリーを検討します。第 2 に、12 月 8 日の経営説明会で成長の数値根拠が示されたら、フェアバリュー自体を引き上げ再評価します。第 3 に、タルク引当が四半期 10 億ドル超積み増される事態になれば、悲観シナリオへの移行を警戒して見送りを続けます。

判定 <b>Watch</b> 確信度: 中	目標株価 <b>193.25 ドル</b> 現値比 -19.4%	損切りライン — ポジション非取得のため設定なし
想定タイムライン <b>6~18 か月</b> 関税発効 → 経営説明会 → 薬価交渉の再評価窓	主目的の適性 <b>クオリティ・ディフェンシブ</b> ◎ 保有期間 5 年以上	推奨ウェイト <b>0% (上限 3%)</b> エントリー条件成立後の目安

**強気 (Bull)** 22.59%

**243.45 ドル**  
+1.5%

経営説明会で 2 桁成長の定量提示 + 関税免除 + タルク包括和解

**中央 (Base)** 50%

**193.25 ドル**  
-19.4%

ガイダンス達成・政策コスト織り込み内で公正価値へ収斂

**弱気 (Bear)** 27.41%

**151.86 ドル**  
-36.7%

関税上振れ + Darzalex 対象化観測 + タルク評決インフレ

- ✗ 株価がフェアバリュース上限 208 ドル以下へ調整している
- ✗ 経営説明会 (12 月 8 日) で 2 桁成長の数値根拠が示された
- ⚠ Section 232 関税の軽減・免除ステータスが確定した
- ⚠ Stelara 浸食が床打ちし四半期 YoY -30% 台へ縮小した
- ✓ 財務健全性 (80/100・実質無借金) が維持されている
- ✓ タルク引当の四半期 10 億ドル超の積み増し起きていない

#### この章のまとめ

- 判定は Watch（確信度: 中）。良い会社と高い株価は両立し、今は後者が支配的です
- エントリー条件は 208 ドル以下への調整、または 12 月の経営説明会での成長根拠の提示です
- 専門用語は §11 用語集、データの出典は §12 参考資料をご参照ください

## 11. 用語集

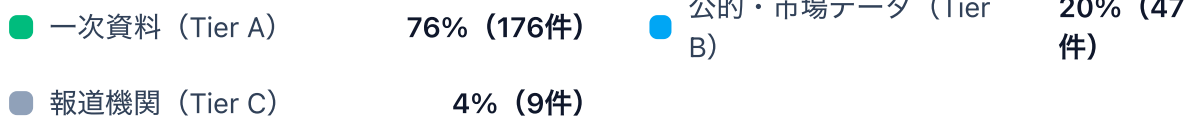
### 主要用語

<b>IRA(インフレ抑制法)</b>	米国の法律。Medicare が高売上の医薬品価格を製薬会社と直接交渉する仕組みを導入し、対象品の薬価を大幅に引き下げる。
<b>Medicare(メディケア)</b>	米国の高齢者向け公的医療保険制度。薬価交渉や保険償還の対象範囲が製薬会社の収益を左右する。
<b>Section 232 関税</b>	安全保障を理由に特定品目へ課す米国の関税制度。2026 年から特許医薬品・原薬が対象になり、製薬会社のコスト要因となる。
<b>MFN(最恵国待遇価格)</b>	米国の薬価を他先進国の最低価格水準に合わせる政策構想。受け入れた企業には関税免除などの優遇が与えられる。
<b>バイオシミラー</b>	バイオ医薬品の後発品。特許切れ後に参入し、先発品の売上を侵食する。
<b>LOE(特許切れ)</b>	主力品の独占販売期間の終了。後発品参入により売上が急減する「特許の崖」を引き起こす。
<b>GLP-1</b>	肥満・糖尿病治療薬の有効成分の分類。業界最速で市場が拡大しており、Lilly と Novo Nordisk が先行する。
<b>ADC(抗体薬物複合体)</b>	抗体にがん攻撃薬を結合させ、がん細胞だけを狙い撃ちする医薬品技術。大型買収が相次ぐ激戦領域。
<b>PFA(パルスフィールドアブレーション)</b>	電気パルスで不整脈の原因組織を治療する新型医療機器技術。従来法より安全性が高いとされ普及が加速している。
<b>de novo 申請</b>	前例のない新型医療機器を FDA に承認申請する際の制度。JNJ の手術ロボット Ottava がこの経路で申請中。
<b>DCF(割引キャッシュフロー法)</b>	将来のフリーキャッシュフローを金利等で現在価値に割り引いて企業価値を試算する手法。
<b>逆 DCF</b>	現在の株価から、市場が織り込んでいる成長率を逆算する手法。実績と比べることで株価の期待バイアスが分かる。
<b>WACC(加重平均資本コスト)</b>	株主と債権者の要求リターンを加重平均した割引率。DCF の分母として使われ、小さな差が試算結果を大きく動かす。
<b>DDM(配当割引モデル)</b>	将来の配当を割り引いて株式の価値を求める手法。連続増配企業の評価に適する。
<b>Daubert 審理</b>	米国の訴訟で、専門家証言が科学的に信頼できるかを裁判所が判定する手続き。タルク訴訟の帰趨を左右する。
<b>bellwether 試験</b>	集団訴訟で代表的な少数事案を先行審理し、和解相場や評決傾向を測る試金石とする仕組み。

<b>PER(株価収益率)</b>	株価を1株当たり利益で割った倍率。利益の何年分の値段が付いているかを示し、低いほど割安とされる。
<b>EPS(1株当たり利益)</b>	純利益を発行済株式数で割った値。会社の稼ぐ力を1株単位に直した指標。
<b>CF(キャッシュフロー)</b>	現金の出入り。営業活動のCFから設備投資を引いた残りがフリーキャッシュフローで、配当や自社株買いの原資になる。

## 12. 参考資料

### 情報の出典



本レポートで出典タグを付した情報 232 件の品質内訳です。一次資料 (Tier A) の比率が高いほど、公開情報から再現しやすい構成です。

[Tier A Abbott Form 10-K FY2024 製品別開示 \(SEC EDGAR CIK 1800\) ↗](#)

[Tier A AbbVie 10-K FY2024 / JNJ 10-K FY2025 製品別売上 \(SEC EDGAR\) ↗](#)

[Tier A AstraZeneca Annual Report 2024 オンコロジー事業 \(astrazeneca.com investors\) ↗](#)

[Tier A Boston Scientific 10-K FY2024 / JNJ 10-K FY2025 事業概況 \(SEC EDGAR\) ↗](#)

[Tier A Bristol Myers Squibb Form 10-K FY2024 製品別売上 \(SEC EDGAR CIK 14272\) ↗](#)

[Tier A CMS Selection of Drugs for Third Cycle of Medicare Drug Price Negotiation Program Including First-Ever Part B Drugs ↗](#)

[Tier A Eli Lilly Form 10-K FY2024 製品別売上 \(SEC EDGAR CIK 59478\) ↗](#)

[Tier A FDA CDER Novel Drug Approvals for 2025 ↗](#)

[Tier A Federal Register: Procedures To Apply for Company-Specific Onshoring Agreements To Obtain Tariff Adjustments for Pharmaceuticals and Pharmaceutical Ingredients Under Proclamation 11020 ↗](#)

[Tier A FRB FOMC Meeting calendars \(2026 年日程\) / FRED DFEDTARU ↗](#)

[Tier A HHS ASPE Medicare Prices Negotiated for 2026 ↗](#)

- [Tier A Intuitive 10-K FY2024 / JNJ Ottawa FDA 申請プレスリリース \(SEC EDGAR / jnj.com\) ↗](#)
- [Tier A Intuitive Surgical FY2025 プレミナリー結果 \(isrg.intuitive.com\) ↗](#)
- [Tier A JNJ 10-K FY2025 / BMY 10-K FY2024 製品別売上 \(SEC EDGAR\) ↗](#)
- [Tier A JNJ Q1 2025 決算リリース 8-K Exhibit 99.1 \(SEC EDGAR、2025-04-15\) ↗](#)
- [Tier A Johnson & Johnson 8-K Exhibit 99.3 \(64 年連続増配、四半期配当 1.34 USD、2026-04-14\) ↗](#)
- [Tier A Johnson & Johnson DEF 14A 2026 p.15 Nominee skills, expertise and background / p.22 Corporate governance highlights ↗](#)
- [Tier A Johnson & Johnson Form 10-K FY2025 \(2026-02-11 提出\) ↗](#)
- [Tier A Johnson & Johnson Form 10-Q FY2026Q1 Note 10 \(Other arrangements — Royalty Pharma\) ↗](#)
- [Tier A Johnson & Johnson FY2025 Q4 決算リリース \(8-K Exhibit 99.1、2026-01-21\) ↗](#)
- [Tier A Johnson & Johnson Q1 2026 / Q4 2025 決算カンファレンスコール公式トランスクリプト \(investor.jnj.com\) ↗](#)
- [Tier A Johnson & Johnson Q1 2026 決算リリース \(8-K Ex.99.1、2026-04-14\) ↗](#)
- [Tier A Johnson & Johnson Q4 2025 決算カンファレンスコール公式トランスクリプト \(2026-01-21、investor.jnj.com\) ↗](#)
- [Tier A Johnson & Johnson Q4 and Full-Year 2025 results 決算リリース EX-99.1 Segment sales results ↗](#)
- [Tier A Johnson & Johnson Q4/FY2023 決算リリース \(8-K Ex.99.1、2024-01-23\) ↗](#)
- [Tier A Johnson & Johnson Q4/FY2024 決算リリース \(8-K Ex.99.1、2025-01-22\) ↗](#)
- [Tier A Johnson & Johnson プレスリリース 「Submits OTTAVA Robotic Surgical System to the U.S. FDA」 \(2026-01\) ↗](#)
- [Tier A Johnson & Johnson 増配リリース \(8-K Exhibit 99.3、2026-04-14\) ↗](#)
- [Tier A Medtronic Form 10-K FY2025 事業概況 \(SEC EDGAR CIK 1613103\) ↗](#)
- [Tier A Medtronic 投資家向け開示 \(newsroom.medtronic.com\) ↗](#)
- [Tier A Merck Form 10-K FY2024 製品別売上 \(SEC EDGAR CIK 310158\) ↗](#)
- [Tier A Merck 投資家向け開示 \(acquisitions、investor.merck.com\) ↗](#)
- [Tier A Novartis Annual Report / Full-Year 2024 Results \(novartis.com investors\) ↗](#)
- [Tier A Novo Nordisk 投資家向け開示 \(CagriSema REDEFINE 試験、novonordisk.com\) ↗](#)
- [Tier A Pfizer Form 10-K 買収注記 \(SEC EDGAR CIK 78003\) ↗](#)
- [Tier A Pfizer 投資家向け開示 \(acquisitions、investors.pfizer.com\) ↗](#)
- [Tier A Roche Annual Report 2024 / Full-Year Results \(roche.com investors\) ↗](#)
- [Tier A SEC EDGAR Form 4 filings \(Johnson & Johnson、CIK 0000200406\) ↗](#)

- [Tier A SEC EDGAR JNJ 8-K Ex.99.1 各四半期決算リリース \(2024-01-23~2026-04-14\) ↗](#)
- [Tier A Stryker Form 10-K FY2024 事業概況 \(SEC EDGAR CIK 310764\) ↗](#)
- [Tier A Stryker 投資家向け開示 \(acquisitions、stryker.com investors\) ↗](#)
- [Tier A Supreme Court of the United States Order List \(May 18, 2026\) ↗](#)
- [Tier A White House 大統領布告 Adjusting Imports of Pharmaceuticals and Pharmaceutical Ingredients into the United States ↗](#)
- [Tier B AdvaMed Medical Device Industry Facts ↗](#) [Tier B Bloomberg ↗](#)
- [Tier B FRED DGS10 \(Market Yield on U.S. Treasury Securities at 10-Year Constant Maturity\) ↗](#)
- [Tier B FRED DTWEXBGS \(Nominal Broad U.S. Dollar Index\) ↗](#)
- [Tier B IQVIA Institute Global Medicine Use Trends 2026 ↗](#)
- [Tier B IQVIA Institute プレスリリース Global Medicine Spending to Reach \\$2.3 Trillion by 2028 ↗](#)
- [Tier B IQVIA The Rules of Loss of Exclusivity are Being Rewritten ↗](#) [Tier B Reuters ↗](#)
- [Tier B Reuters ↗](#) [Tier B The Wall Street Journal ↗](#) [Tier B The Wall Street Journal ↗](#)
- [Tier B The Washington Post ↗](#) [Tier B Yahoo Finance JNJ ↗](#)
- [Tier B Yahoo Finance JNJ / ^GSPC 日次終値から自前計算 ↗](#) [Tier B Yahoo Finance JNJ / XLV 終値 ↗](#)
- [Tier B Yahoo Finance \(ABBV/MRK/BMY/MDT/ABT/BSX の 5 年月次ベータ、2026-06-12 取得\) ↗](#)
- [Tier B 日本経済新聞 電子版 ↗](#) [Tier B 日経ビジネス ↗](#) [Tier C 24/7 Wall St. ↗](#)
- [Tier C Fierce Pharma ↗](#) [Tier C JD Supra ↗](#) [Tier C Law.com ↗](#)
- [Tier C Law.com The Recorder ↗](#) [Tier C Law.com The Recorder ↗](#) [Tier C MassDevice ↗](#)
- [Tier C Seeking Alpha ↗](#)
- [Tier C Yahoo Finance quote API \(forward P/E、アナリスト予想 EPS 集計、2026-06-12 取得\) ↗](#)

本レポートは、特定の有価証券・金融商品の売買を勧誘・推奨することを目的としたものではなく、執筆者が個人的に整理した投資調査メモを共有するものです。記載内容は作成時点で入手可能な公開情報に基づいていますが、情報の正確性・完全性・適時性について保証するものではありません。

投資判断はすべて読者ご自身の責任において行ってください。本レポートの利用により生じたいかなる損害についても、執筆者は一切の責任を負いません。為替変動・流動性低下・規制変更・地政学的事象などにより、想定外のリスクが顕在化する可能性があります。

記載される目標株価・損切ライン・タイムホライズン等は、公開時点での執筆者の見解であり、将来の運用成果を保証するものではありません。過去のパフォーマンスは将来のリターンを示唆するものではありません。