

大麻合法化とその影響

執筆者:

ペドロ・パランドラーニ
リサーチアナリスト

日付: 2019年9月19日

トピック: **人口動態**

ここ数年、大麻やその関連商品の栽培・販売について合法化しようとする動きに対して、世間一般の見方や国際的な規制環境が概ねこれを支援する方向に変わりつつあります。こういった動きは米国全域や世界各国でも持続する様相を呈する中で、規制下におかれた市場が競争に参入し、何十億ドルもの収益をもたらすような事態になる可能性もあります。2019年単年でも、合法大麻の世界的な売上高は149億ドルに達するものと見込まれています。前年比36%の増加ですが、取引可能な全市場での売上高の9%にも満たない額です。^{1,2}変化の重大さと市場の大きな潜在能力を勘案すれば、大麻のバリューチェーンにおけるあらゆる局面で合法的に事業を行っている企業は、まだ萌芽期にあるこの市場において大きな成長を遂げる可能性を有しているといえます。

本稿では、禁酒法廃止時との比較を踏まえた上での大麻産業の現状、コロラドやカナダで合法化されて以降市場がどう変化したかの分析、合法化に向けたさらなる潜在的な市場、医学的および産業的な分野での大麻の使用例などについて議論していきます。

大麻合法化と禁酒法との比較

規制が急に、しかも根本的に変更され、何十億ドルもの規模となる産業が、事実上一夜のうち形成されるなどといった事例は、過去にほとんどありません。それでも、米国における禁酒法廃止については、現在進行している大麻合法化の動きの先例として見る事ができるでしょう。

1920年から1933年まで、米国においてアルコール飲料を生産、輸入、輸送、販売することは禁止されていました。これによって連邦政府は、110億ドルの税収入を失い、何千人もの失業者を出すことになりました。³この後、1933年末の禁酒法廃止によって、経済は急速に活気を取り戻しました。つまり、連邦政府にとっては、酒に関連する税収入として13.5億ドルを得たということです。これは1934年の連邦政府の収入の約半分に当たる額です。⁴経済全体とすれば、年間での社会的利益は、今日の価値で約35億ドルの純増と見られており、これは1934年から1937年の期間のGDPの約0.33%です。⁵そして、禁酒法廃止後は、何千人もの労働者が、再びこの業界に戻ってきました。⁶雇用の乗数効果により、農業、酒類の小売業(バーやレストラン等)、診療薬局や事務関連職などの雇用も増えました。

生産ラインを酒関連以外の商品に移行させることによって、禁酒法時代を生き抜いた醸造業者や蒸留業者はほんの一握りでしたが、それらの企業は禁酒法廃止時には設備投資の準備ができており、息を吹き返したこの業界で元の地位を取り戻しました。

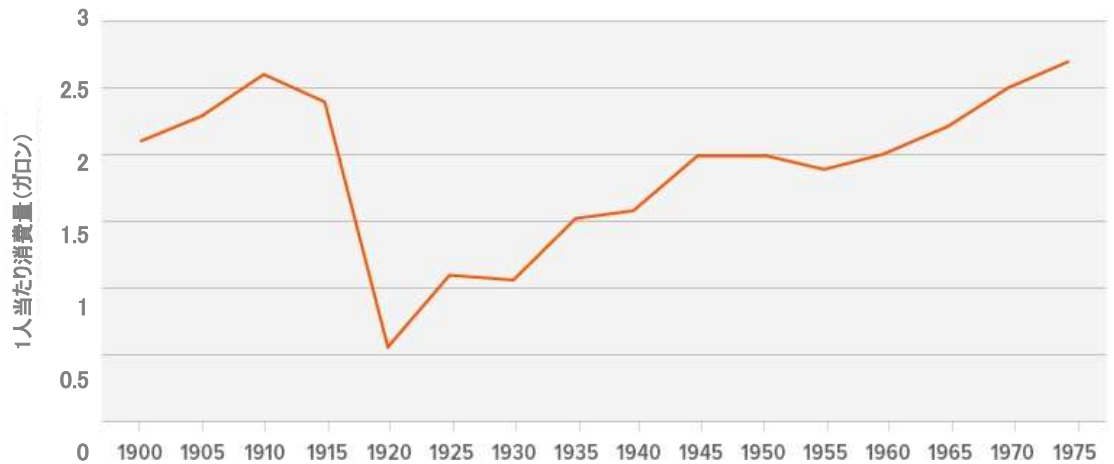
これらの企業は特定の機械設備と専門知識を有していたので、酒類製造を素早く再開し、成長市場を捕まえたのです。ビール業界は大企業が小規模な生産者を吸収することによって、地域毎に独占化が進みました。⁷スピリッツの製造は、禁酒法廃止から数年でビール業界以上に集中化が進み、米国内で生産される蒸留酒の約80%が4社によって製造されることになりました。⁸

禁酒法後の1人当たりアルコール消費量データで見ると、1933年以降は飲酒行為が違法ではなくなり、社会規範も発達してきたことから、米国におけるアルコール消費量も増えたことがわかります。⁹



米国における1人当たりアルコール消費量(推定、1900年-1975年)

出典: 依存症研究ソサイエティ



大麻を合法化する国や州が増えてくる中で、この業界の潜在的な成長は、禁酒法廃止後の時期になぞらえることができるのではないかと見ています。多くの政府が経済活性化や税収増の方策を探っている中で、大麻合法化に対してポジティブなスタンスに移行することを検討しているようです。専門知識や資金のある大企業等は、新たな市場が開設されればすぐに参入し、シェアを確立して、国際市場において重要な位置を占めることになるでしょう。規制が変更されると、消費者の嗜好も変化し、大麻使用に関する悪いイメージも払拭され、娯楽、医薬、保健といった分野での使用に変わるようになるでしょう。

米コロラド州における大麻合法化の影響

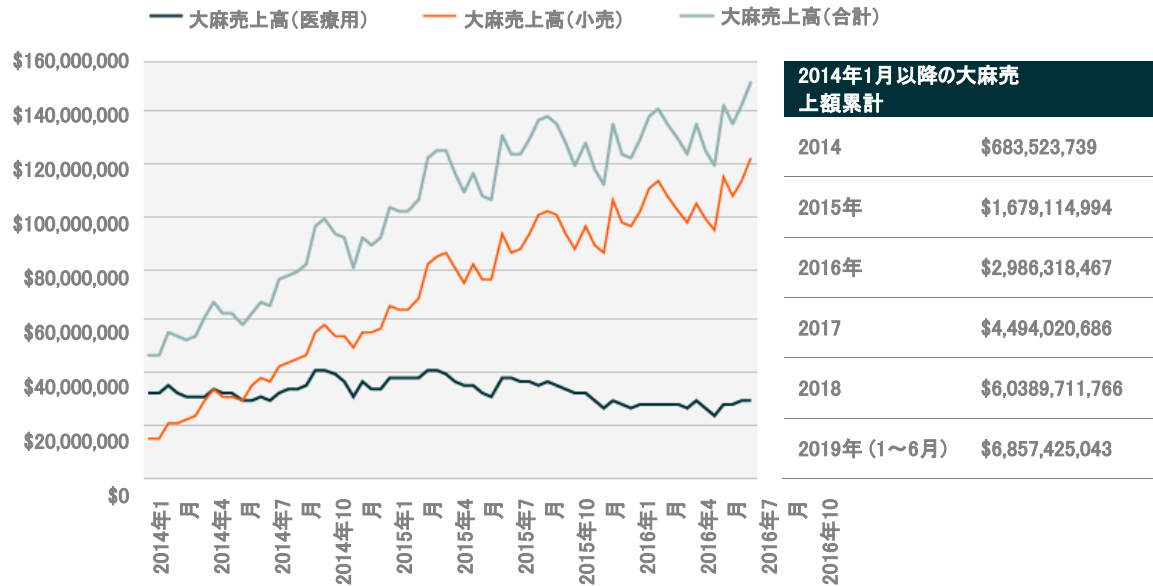
米コロラド州では、2014年に娯楽用大麻の小売が許可されましたが、それ以降の同州における月次売上高の推移を見れば、新規合法化後の市場における潜在的な成長推移についての最新予測が浮かび上がってきます。2014年における娯楽用大麻の月間売上高は1,400万ドルで始まりましたが、2019年6月には1億2,200万ドルにまで増加しました。複合年間成長率(CAGR)は48%です。¹⁰ 2019年6月、同州での月次売上高(小売、医療用合計)は1億5,200万ドルです。このままいけば、年間売上高は18億ドルとなります。¹¹ 合法化以降の総売上高は約68億ドルとなります。

¹²



米コロラド州における大麻売上高

出典:コロラド州歳入局



コロラド州の大麻業界は、大きな経済成長と税収増をもたらしました。カンサスシティ連銀の大麻合法化による経済効果の調査によると、コロラド州における直接的な雇用創出は約18,000件で、これに建設業、警備、法務などの間接的な雇用も合わせるとさらに23%増となります。¹³ さらに、大麻販売にかかる州税(物品税15%、特別売上税15%、州販売税2.9%)は、合法化以来10億ドル以上となります。これが学校や市町村役場の建設、大麻に関する調査などの財源となります。¹⁴

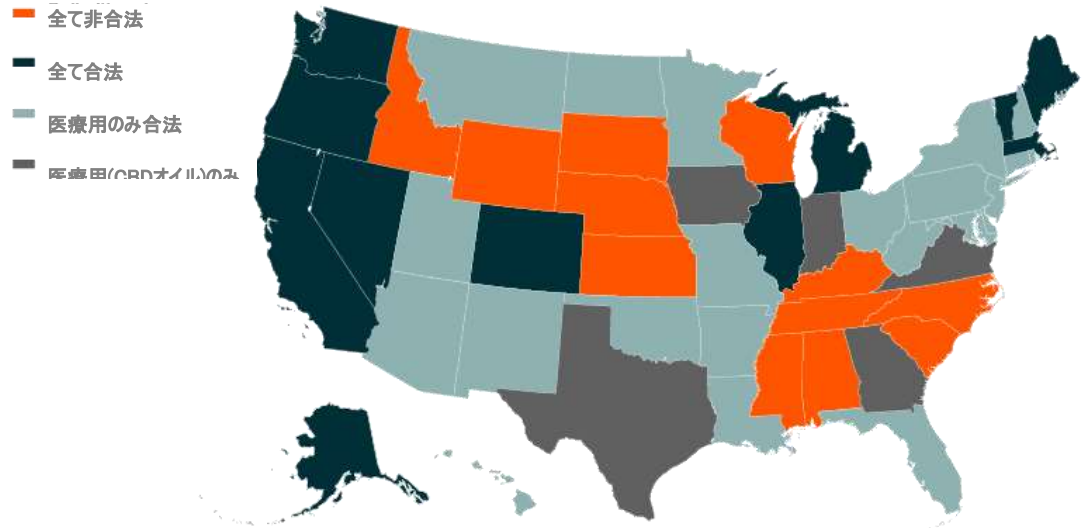
コロラド州における大麻合法化による経済的な効果に加えて、大麻消費に対する社会全体の意識も数十年かけて変わってきました。昨年、米国内で62%の人が娯楽用大麻の完全合法化を支持すると回答しました。1969年には支持率は12%、コロラド州が最初に大麻の娯楽目的の使用を許可した2014年には支持率54%でした。¹⁵

社会的に許容され始めたこととともに、大きな経済的利益が得られるということが、他州の議員達も大麻販売の合法化支持に回る大きな要因となりました。大麻は依然として米国麻薬取締局による「スケジュールI」のドラッグに分類されており、連邦レベルでは、規制物質法(CSA)の対象品となっていますが、全米33州で医学的使用が許可されており、11州では医学的・娯楽目的両方の使用が認められています。



米国各州における大麻合法化状況

出典：グローバルX・リサーチ、DISAグローバル・ソリューションズ、スタティスタ

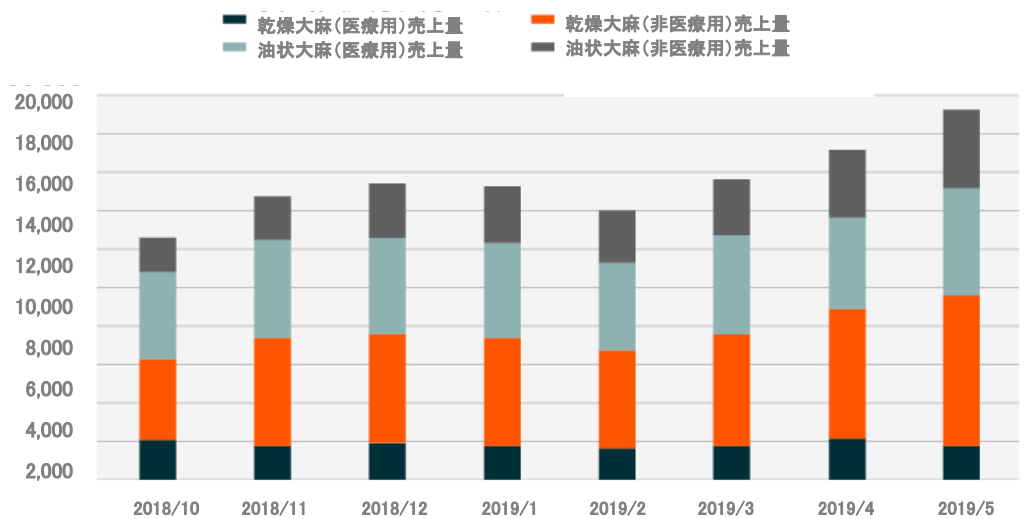


カナダで何が起きているのか？—まだ日は浅いが、今後有望な市場—

2018年10月、カナダはG7諸国で初めて、成人による娯楽用大麻の使用を合法化するという歴史的な節目に到達しました。それ以降、大麻消費量は増加傾向にあり、現在では人口の17.5%が大麻を使用しており、1年前(合法化前)の14%から増加したと伝えられています。¹⁶ さらに、医療用および非医療用各種大麻の売上高は、娯楽用大麻が初めて認可されて以降の1年足らずで合わせて53%増加しています。

カナダにおける合法化以降の大麻売上量(乾燥大麻:キログラム、油状大麻:リットル)

出典:カナダ政府



合法化以降、カナダは国際的な大麻関連産業の中心地として頭角を現してきました。国全体で手厚く支援してくれるような規制環境も整い、カナダ企業は他国に先駆けて、在庫の積上げや差異化したブランド・製品の開発が可能になりました。多くのカナダ企業に、いきなりこの業界のリーダーになり得る機会が与えられた、ということです。こうした動きは、カナダで許認可を得た製造業者(LP)が、米国も含めた国際市場に対して、一旦娯楽用大麻の使用が合法化されればすぐにでも提供しようとしているサービスの一部といえます。

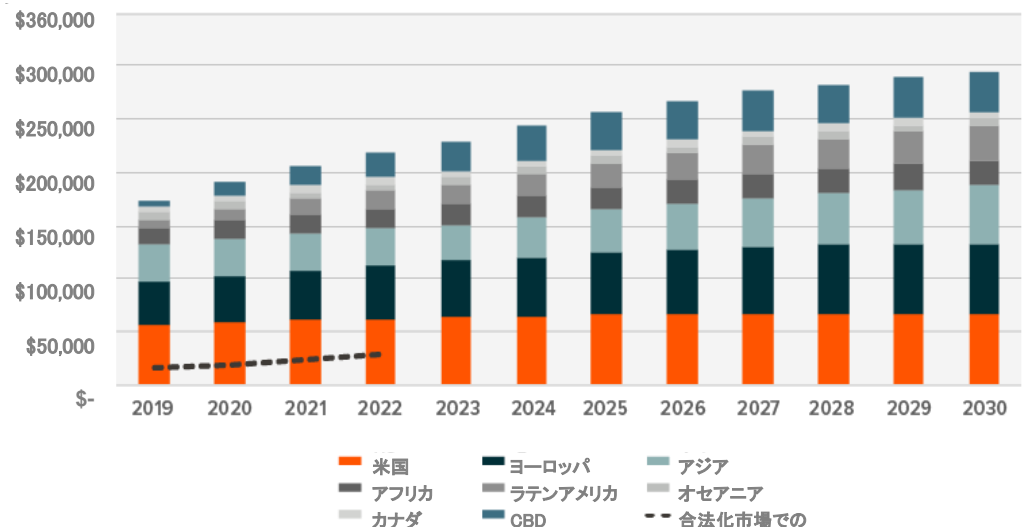
現状ではカナダのLPは、米国市場に対してインド大麻またはCBDオイル製品(これらは2018年12月12日施行の農場法で栽培・販売が合法化されたもの)を販売することのみが許されています。これらのLPはまた、米国の連邦政府レベルで大麻が合法化されれば、米国内の企業を傘下におく権利を獲得しています。例えば、カナダの娯楽用大麻市場や、世界の合法化されている他の国で医療用大麻市場で事業を展開しているCanopy Growth社は、4月19日、米国の連邦政府レベルで大麻が合法化された暁には、米国を拠点とするAcreage Holdings社を34億ドルで買収する権利を留保していることを発表しました。

その他の潜在的な市場

当社では、現時点における大麻業界のリーダー企業は、医薬用、保健用、娯楽用大麻の将来的な成長が期待できるという点で好位置にいるものと考えています。これまで本稿で見てきたように、合法大麻の業界はまだ幼少期にあり、取引市場全体での売上が1,660億ドルとされているのに対して、合法大麻の売上は2019年時点で149億ドル程度と見られています。¹⁷ 現在世界中で大麻合法化への動きが起こっていますが、このままいけば大麻および関連商品の合法的な販売に関与している企業にとっては、市場でのパイが大きく拡がることになります。次に娯楽用大麻が合法化されそうなのは、メキシコとニュージーランドです。メキシコは国内でのカルテル活動を制限しようと2019年中に法案提出を検討しており、ニュージーランドでは総選挙と同時に大麻合法化に対する国民投票を行い、2020年までの合法化を実施する計画があります。

世界各地における大麻にかかる消費者支出額(単位: 百万ドル)

出典: BofAML Global Research、Council for Responsible Nutrition、NIH、European Monitoring Centre for Drugs and Drug Addiction、Statistics Canada、US Department of Health & Human Services (Substance Abuse and Mental Health Services Administration、SAMHSA)、United Nations Office on Drugs and Crime、United States Census Bureau、US Centers for Disease Control and Prevention、Australian Institute of Health and Welfare、priceofweed.com、weedindex.io



麻のその先へ

娯楽用以外にも、大麻には多くの用途があり、それぞれにおいて潜在的な成長が見込まれています。産業用としては、建材、プラスチック、繊維、紙、燃料などにおいて、インド大麻およびその派生品の使用が増えています。医療用としては、大麻の研究・調査はまだ緒に就いたばかりですが、多くの製薬会社が治験を始めており、あらゆる病気に対するカナビノイド治療に対する評価を行っています。米国食品医薬品局(FDA)は現時点で1種類の大麻派生ドラッグを認可しているのみであり、市場はまだ胎動期の段階です。この認可ドラッグ(エピディオレックス)はレノックス・ガストー症候群とドラベ症候群という、重度かつ症例が少なく、特効薬もない2つの小児期発症てんかん症候群の発作症状を抑えるものですが、GWファーマシューティカルズ社はこのドラッグの開発に後れをとっています。¹⁸ 同社はカナビノイド治療に基づいて他のドラッグの試験を行っていますが、以下の表に示された通り、医療用大麻の分野で後れをとっているのは同社だけではありません。治療の対象となる症状は、神経性のもの、精神医学的なもの、免疫系、鎮痛、胃腸関連その他の分野といった広範囲におよびます。

現在治験が行われている大麻関連ドラッグ予備軍(抜粋)

出典:GWファーマシューティカルズ、ティルレイ、メディファーム・ラプズ

企業名	ドラッグ	症状	段階	使用される大麻
GWファーマシューティカルズ	エピディオレックス	結節硬化複合症(TSC)、レット症候群	3	CBD
GWファーマシューティカルズ	ナビキシモルズ(サティベックス [®]) 米国のみ*	多発性硬化症に伴うけいれん、神経痛その他神経系の症状	2/3	CBD, THC
GWファーマシューティカルズ	CBDV (GWP42006)	てんかん、自閉症スペクトラム障害、レット症候群	1/2	CBDV
GWファーマシューティカルズ	GWP42002/GWP42003	グリア芽腫、統合失調症、新生児低酸素脳症	1/2	CBD, THC
ティルレイ	-	化学療法に起因する吐き気・嘔吐	2/3	CBD, THC
ティルレイ	-	ドラベ症候群	2	CBD, THC
ティルレイ	-	心的外傷後ストレス障害(PTSD)	2	CBD, THC
メディファーム・ラプズ	-	抗不安症治療介入に伴うオピオイド使用による障害	2/3	CBD

*サティベックスは米国では不認可。多発性硬化による痙攣に対する治療薬として、米国以外の国の一部で認可。

結論

規制環境の整備、世論の変化、大規模な潜在的市場の存在という3つの作用によって、大麻市場は初期段階において大変魅力あるテーマになっています。この分野に早々と投資を行う者は、長期的に見れば大麻規制はより自由化される方向に向かうとしても、新たな企業が誕生・成長し、公共政策が予測不能ないばらの道を歩んでいく中で、このテーマが根付いてくるまでは大きなボラティリティを体験することになるでしょう。潜在的なリスクがあるとしても、まだ幼児期にある大麻産業が今後急成長するにつれ、幅広いエクスポージャーが得られる機会があるものと当社では見えています。



1. BDS Analytics「New Report: Global Legal Cannabis Markets to Grow 36% in 2019 Despite 2018 Challenges; To Break
2. \$40 Billion by 2024」(2019年6月20日)
3. BofA Merrill Lynch「A cannabis world...and more people are living in it」(2019年4月17日)
4. PBS「Prohibition: Unintended Consequences」
5. History「How the Misery of the Great Depression Helped Vanquish Prohibition」(2019年2月22日)
6. Contemporary Economic Policy「Repeal of Prohibition: A Benefit-Cost Analysis」(2014年4月7日)
7. New York Times「50,000 barrels ready in St Louis,」(1933年3月23日)
8. Milbank Memorial Fund「From Prohibition to Regulation: Lessons from Alcohol Policy for Drug Policy」(1991年)
9. 同上。
10. Society for the Study of Addiction「What are the policy lessons of National Alcohol Prohibition in the United States (1920–1933?)」(2010年, 6月8日)
11. Colorado Department of Revenue「Marijuana Sales Report」(2019年8月)
12. 同上。
13. 同上。
14. Kansas City Fed「The Economic Effects of the Marijuana Industry in Colorado」(2018年4月16日)
15. Colorado Department of Revenue「Marijuana Tax Data」(2019年8月更新)
16. Pew Research「About six-in-ten Americans support marijuana legalization」(2018年10月8日)
17. Statistics Canada「Analysis of trends in the prevalence of cannabis use and related metrics in Canada」(2019年6月19日)
18. BofA Merrill Lynch (n2)
GW Pharmaceuticals website, About Us.

投資には元本が毀損する可能性などのリスクが伴います。サイバーセキュリティを扱う企業は、プライバシーとサイバーセキュリティ問題に関する規制強化の影響を受ける場合があります。また、製品やサービスのサブスクリプション更新率の低下もしくは変動または知的財産権の毀損もしくは減耗により利益が悪影響を受ける可能性があります。情報技術分野の事業を行う企業の株式は、製品の急速な陳腐化および業界における激しい競争の影響を受ける可能性があります。国際投資には、通貨価値の不利な変動、一般に公正妥当と認められる会計原則の相違、または他国の社会的、経済的もしくは政治的不安定性を原因とする元本毀損リスクを伴う場合があります。



