



隨著經濟進一步復甦，全球股市在 2021 年造好。由全球頂尖康健護理公司研發的 2019 新型冠狀病毒（新冠病毒）診斷技術、療法及疫苗協助營商環境逐步回復正常，亦使經濟和企業盈利加速增長。在本「2022 年前景展望」中，首席投資組合經理 Steven Slaughter 討論其團隊對新冠病毒的最新研究發現，並說明為何康健護理業的基本因素值得長期配置。

環球康健護理業：繼續成為市場 焦點

在瀰漫不明朗因素及經濟正常化願景的 2021 年，全球股市承接 2020 年下半年的復甦動力而進一步攀升。環球康健護理股在這個市況下跟隨大市場升，錄得穩健的絕對回報。鑑於新冠肺炎疫苗和診斷技術推出，加上研發有效療法方面取得進展，全球多個地區得以逐步放寬防疫措施。此外，在有利的財政和貨幣政策支持下，企業盈利及經濟增長急升。

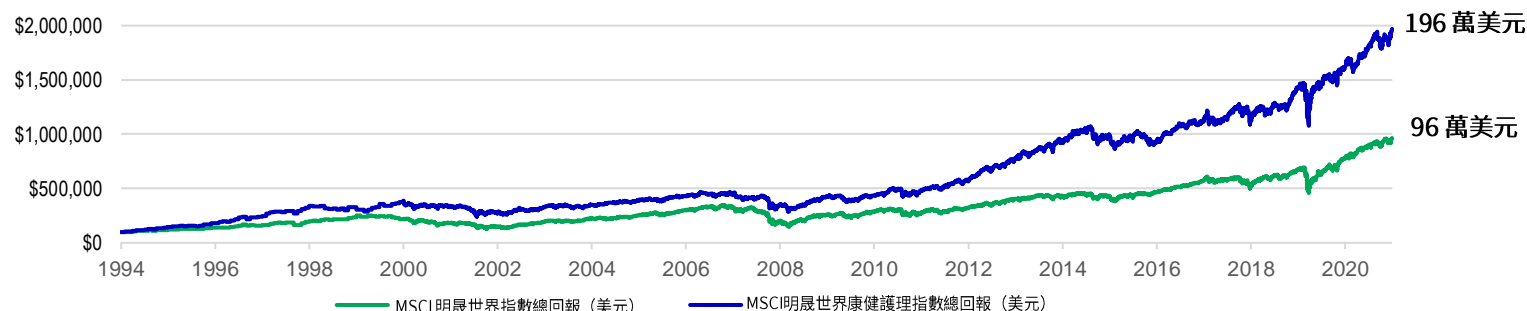
然而，經濟正常化進程仍然存在變數，Omicron 變種病毒令市場再次波動，投資者擔憂經濟復甦可能脫軌。

全球各地的科學家、醫護行政人員和政府部門繼續投放大量時間和資源，致力把這次疫情轉化為更可控的季節性風土病。前瞻未來，及時研發可以預防新變種病毒的疫苗加強劑和普及診斷技術將成為關鍵工具。儘管如此，我們顯然不能簡單地透過接種疫苗及進行測試來擺脫這次疫情。我們始終需要有效的抗病毒藥物，把全球大流行轉變為風土病，令經濟得以進一步回復正常。

儘管全球領先康健護理公司目前的首要任務，是在新冠病毒相關研發方面取得進展，但它們仍致力應對同樣迫切、對公眾健康影響深遠的臨床挑戰。業界繼續專注研發療法和藥物，以滿足其他迫切的醫療需求，

圖 1：每 100,000 美元的投資增速，1994 年 12 月 31 日至 2021 年 12 月 31 日¹

自 1995 年以來，環球康健護理股的年化表現領先大市約 3% — 帶來顯著的增值機會



包括癌症、代謝綜合症、罕見疾病及中樞神經系統（CNS）疾病等。

誠然，康健護理公司應對現有醫療需求缺口的能力，是我們配置資本的三大指導原則之一，亦會有助反映行業的可觀長期增長潛力¹。

增長獲多重長期動力支持

康健護理業有其獨特之處：它是一個能夠帶來可觀內生增長的防守性板塊，並獲得過往平均每股盈利及銷售增長優於大市的因素所支持²。

行業的強勁增長由長期趨勢所帶動，我們相信，不論環球經濟處於哪個周期，有關趨勢長遠將刺激康健護理產品和服務的需求日趨殷切。

1) 人口老化應繼續帶動開支增長

雖然疫情在短期導致人口減少，但現時全球人口持續老化，長遠而言預期壽命亦會延長。換言之，對康健護理相關服務的需求將更為殷切，開支不斷上升，同時亦會出現更多治療選擇方案。

2) 醫學進步

有關新冠病毒療法、診斷測試及多種疫苗的研發進展，均印證醫學進步將繼續推動行業發展。

3) 醫療需求的缺口仍然龐大

如前所述，康健護理公司繼續致力填補新冠病毒以外的其他醫療需求缺口，包括但不限於固態腫

瘤癌、二型糖尿病、肥胖症、帕金森病及阿茲海默症。

估值水平吸引

對比廣泛市場指數的預測市盈率，康健護理股的估值仍然吸引，代表獨特的投資機會，原因是康健護理公司的防守性屬性和前述的增長前景導致其估值向來較整體市場存在溢價。目前，環球康健護理公司卻較整體市場存在折讓（16.83 倍對比 18.02 倍）。

| 估值倍數（市盈率） | 長期平均 ³ | 截至 2022 年 1 月 31 日 |
|-------------------------------|-------------------|--------------------|
| MSCI 明晟發達市場醫療保健指數/MSCI 明晟世界指數 | 105% | 93% |

有關新冠肺炎疫情和 Omicron 變種病毒的最新研究發現

Omicron 新冠變種病毒在 2021 年 11 月底被發現，相信源頭來自非洲博茨瓦納，經過在南非比勒陀利亞進行的基因組測序分析後，發現這種病毒正廣泛傳播。由於 Omicron 的病毒中不同部位出現約 58 個關鍵突變位點、並且急速擴張，包括刺突蛋白、受體結合區域、切位點，世界衛生組織將其界定為「需要關注的變種」。這些變異令病毒的傳染性、毒性及免疫逃逸（不論是來自疫苗或過往感染）發生了顯著變化。

¹ eVestment，1994 年 12 月 31 日至 2021 年 12 月 31 日。

² FactSet，2005 年至 2022 年。

³ FactSet，2005 年至 2022 年。

南非的初步數據顯示，與之前由 Beta 及 Delta 引發的疫情比較，Omicron 的傳播能力更強，而亞洲、歐洲和北美洲大部份地區的現況已證實這些數據。

儘管 Omicron 變種病毒似乎具高度傳染性，但早期跡象顯示其引發的病癥較過往的變種病毒溫和。觀點認為，受感染者的症狀平均較以往的變種病毒輕微。一般來說，由於病毒的毒性較低，患者入住深切治療部的比率和死亡率均有所下降。

至於 Omicron 的免疫逃逸能力，從南非的早期數據及亞洲、美國和歐洲的最新數據可見，現有疫苗普遍無法預防其傳播。數據亦顯示，Omicron 明顯能夠逃逸曾經感染而獲得的免疫能力。

我們對未來數年的疫情前景預測：新冠疫情持續

在過去兩年，我們透過基本因素研究流程，與多位享譽全球的臨床醫生、免疫學家、流行病學家及公共衛生官員進行實時交流，以了解當前全球大流行對科學和臨床研究的最新影響。誠然，我們和這些研究人員都沒有能完美預知未來的「水晶球」，無法判斷這次疫情的最終結局。

儘管如此，我們的研究結果顯示，嚴重急性呼吸綜合症冠狀病毒 2 型可能是一種持續出現的呼吸道病毒，未來數年將在全球廣泛傳播。我們寄望這種呼吸道病毒可最終演變為與其他現有病毒（即：流感、呼吸道合胞病毒等）類似的季節性風土病。

然而，新冠病毒擁有高突變性及傳播力，發病率／死亡率也相對偏高，這些因素罕有地結合，反映全球醫療系統及廣泛經濟的不同層面很可能繼續受到影響，並在可見未來於各個地區出現。

對投資部署的影響

在就該板塊進行資金配置時，以嚴謹的基本因素研究來篩選大量科學數據是致勝關鍵。我們透過評估新興科學和醫學發展，進行「由下而上」的基本因素投資流程，加上嚴謹的內在估值框架，從而發掘估值合理的投資良機。

我們將繼續運用這個方針來建構投資組合。因此，我們根據以上有關嚴重急性呼吸綜合症冠狀病毒 2 型疫情的研究結果，把資金重新配置到我們認為能在疫情持續的環境下，取得高於市場收入及盈利的特定公司及分類行業。與此同時，我們已減持受累於這個環境的個別公司和分類行業。

首先，我們建議對擁有領先市場的新冠病毒療法及疫苗的生物製藥公司持偏高比重。這與我們認為全球大流行／風土病可能會在未來數季（若非數年）持續的觀點一致。我們預計，這些公司的新冠病毒療法和疫苗需求將持續殷切，並遠高於市場預測。除了與新冠病毒有關的強勁利好因素外，我們認為，這個康健護理分類領域的估值合理，而且價格有潛力進一步上升。

其次，疫情持續突顯有效管理其他既有疾病（癌症、代謝綜合症、哮喘和其他免疫疾病）的迫切性。我們的研究顯示，這些共生疾病會更容易增加新冠病毒患

者的發病率及死亡率。因此，我們對治療領域的個別公司持高於指數的比重，以反映這些研究結果。

第三，個別發展成熟，並具領先地位的新冠病毒診斷企業可提供獨特的投資機會，因為我們相信市場現時低估這些公司的持續經營能力。在疫情持續的環境下，全球必要進行隨需及重複的病毒測試，從而讓生活如常運作（學校、小型企業、辦公室、公共活動等）。我們相信對新冠病毒診斷測試的龐大需求將會持續存在，遠超市場現時預測的水平。因此，我們專有的現金流模型所估計的未來收入明顯高於證券界的預測。

最後，正如上文指出，我們已減持個別生物製藥、康健護理服務和醫療設備公司，其藥品主要針對疾病、而其產品市場在新冠疫情下一直不合比例地受到負面影響，當中包括與骨科手術、醫院服務及個別腫瘤病況有關的公司。

長遠趨勢支持對康健護理公司作長期配置

我們仍然相信治療和預防疾病的新方法將繼續在長期推動政府把經費分配予康健護理產品和服務。撇除新冠病毒帶來的額外利好因素和阻力，人口老化、醫學進步及醫療需求缺口龐大等長期趨勢，將繼續支持均衡的投資策略對康健護理公司作長線投資。

我們認為康健護理業內個別公司具有長期表現領先的潛力，而現時可能是投資於該行業的合適時機，重點是以選股作為表現領先的主要潛在動力。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。

549397