



Steven Slaughter  
首席投資組合經理

回顧 2020 年，鑑於 2019 新型冠狀病毒（COVID-19）疫情影響全球經濟，令環球股票及固定收益市場在年內表現波動。儘管環球康健護理公司面對眾多不明朗因素，但行業已作好部署，應對任何具有深遠醫療影響的相關臨床挑戰。環球康健護理公司透過開發診斷、療法和疫苗，致力尋求識別、治療及控制 2019 新型冠狀病毒的解決方案。環球康健護理股票專家 Steven Slaughter 於本 2021 年投資展望中，探討配置於康健護理公司的吸引之處，並闡釋行業可望帶來豐碩投資成果的原因。

## 環球康健護理業：疫情下成為焦點

在充滿挑戰的 2020 年，環球康健護理股表現強韌，錄得亮麗的風險調整後回報。在 2020 年初，由於各國實施預防政策以控制 2019 新型冠狀病毒蔓延，令全球各地相繼鎖國封城，重挫環球經濟及整體市場。在市況調整期間，康健護理業發揮相對防護能力，再次彰顯其防守性優勢。疫情嚴重影響日常生活和金融市場，突顯康健護理業的重要性，為人類和環球經濟帶來曙光。

世界各地的科學家、醫護行政人員及政府機構投放大量時間和資源，試圖遏止病毒肆虐。這促使診斷測

試、療法和疫苗出現重大突破。這些醫療發展配合前所未有的貨幣及財政刺激措施，促使環球經濟及市場在 2020 年強勁回升。

對於這些創新企業而言，儘管在如此緊迫時間內，取得與 2019 新型冠狀病毒相關的進展可能較為罕見，但對醫療影響深遠的類似臨床挑戰早已司空見慣。領先康健護理公司每天都在尋求治療和治癒方法，以滿足醫療需求缺口，包括癌症、代謝綜合症、稀有／罕見病及中樞神經系統紊亂等疾病。誠然，康健護理公司應對醫療需求缺口的能力，是我們進行配置的三大指導原則之一，亦有助塑造亮麗的行業前景<sup>1</sup>。

圖 1：每 100,000 美元的投資增長 (1994 年 12 月 31 日至 2020 年 12 月 31 日)<sup>1</sup>



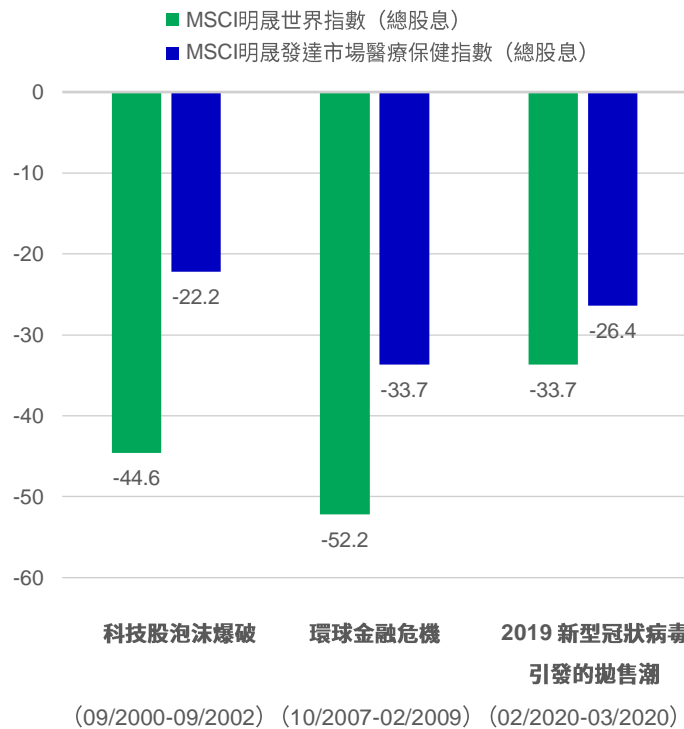
<sup>1</sup> 資料來源：晨星，1994 年 12 月 31 日至 2020 年 12 月 31 日。

## 康健護理在波動市況下表現強韌

回看歷史數據，康健護理股票錄得強勁表現，在經濟下滑期間尤甚。在過去超過 25 年（1995-2020 年），環球康健護理股的平均表現大幅領先環球股票。

在市場加劇波動及經濟受壓期間，康健護理業股票的超額回報更為明顯。當經濟於 2020 年首季因疫情而下滑期間，情況亦不例外，行業展現防守特質並取得可觀的超額回報。

圖 2：康健護理股具防守特質<sup>2</sup>



康健護理行業的防守特質源於康健護理產品和服務的供求動力。縱使周期性行業在經濟低迷期間的需求一般都會大幅下降，但康健護理業的需求卻普遍保持強韌，消費者對醫療產品和服務的需求缺乏彈性。這情況在 2019 新型冠狀病毒疫情期間更加明顯，不少康健護理產品和服務的需求急升。

<sup>2</sup> 資料來源：eVestment Alliance

## 自然增長由多個長期動力支持

康健護理是一個防守性行業，性質獨特，可在一般市場波動下提供緩衝，同時維持良好的自然增長，這從過往平均每股盈利及銷售增長優於大市可見一斑<sup>3</sup>。

行業的強勁自然增長由長期趨勢所帶動，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，而不受環球經濟周期所影響。

### 1) 人口老化帶動開支增長

不論地域，世界人口正加速老化，而且預期壽命愈來愈長。換言之，對健康相關服務的需求將更為殷切，成本持續上升，同時亦會出現更多的治療及療法的方案。

### 2) 醫學進步

有關 2019 新型冠狀病毒療法、診斷測試及多種疫苗的審批進展，均印證醫學進步將繼續推動行業發展。

### 3) 其他醫療需求缺口仍然存在

如前所述，康健護理公司繼續致力填補 2019 新型冠狀病毒以外的其他醫療需求缺口，包括癌症、代謝綜合症、稀有／罕見疾病，及中樞神經系統紊亂。

## 估值水平吸引

參考預測市盈率數據，康健護理股票比整體市場指數更具吸引力。目前，環球康健護理公司的估值較整體

<sup>3</sup> FactSet，2005 年至 2021 年。

市場出現折讓（18.28 倍對比 20.56 倍），展現獨特的投資機會，因其防守性特質及上述的增長前景，康健護理公司過往較整體市場存在溢價。

估值數據（市盈率）	長期平均 <sup>4</sup>	截至 2021 年 2 月 19 日
MSCI 明晟發達市場醫療保健指數對比 MSCI 明晟世界指數	106%	89%

## 疫情持續及近期美國大選結果

### 可望為康健護理股帶來支持

疫苗效力的早期數據證實帶來曙光，令市場在去年底轉趨樂觀。雖然數據穩健，而且疫苗分發進度令人非常鼓舞，但我們相信市場仍然存在一些尚未完全發現的挑戰。我們透過專屬的實時基本和科學研究（包括與免疫學家／流行病學家直接對話、深入和持續審視最新的科學文獻，以及對病例報告、住院數據和死亡率數據進行專門分析），印證市場普遍低估 2019 新型冠狀病毒疫情可能出現的持續時間，及其對經濟和康健護理業的影響。

此外，普羅大眾對病毒疫苗效用的了解不足。許多常見疫苗提供消除性免疫（防止感染和傳播）。2019 新型冠狀病毒疫苗的有效預防比率介乎 70% 至 95%，視乎不同版本而定。然而，顯示疫苗可阻止病毒傳播（即消除性免疫）的數據有限。這一事實加上全球（英國、巴西、南非）出現變種病毒，可能會帶來巨大的挑戰。

目前的疫苗可能無法針對這些新變種病毒提供足夠保護，意味可能需要開發「加強版」疫苗。早期數據亦顯示，這些變種病毒株可能會令傳播率增加 50% 至 70%，而在感染者中發現的病毒存活時間更長。

基於部份人不願接種疫苗，加上為全球人口接種疫苗的預期所需時間，以及疫苗無法提供消除性免疫，我們的研究顯示實現群體免疫的步伐或未如市場預期般迅速。我們認為需要透過具療效的治療方法，以根除這種病毒。我們預料環球經濟最後將重返正軌：要實現這個最終目標，可能需時數月以至數年。基於此投資理論，投資者宜就環球康健護理的配置作好部署。特別是，我們認為市場參與者尚未完全明白，即使在 2021 年以後，2019 新型冠狀病毒的療法、測試和疫苗仍可能要持續取得突破。

個別具有領導市場的 2019 新型冠狀病毒治療產品的生物製藥公司，值得投資者留意。我們預計在未來數年，這些公司的 2019 新型冠狀病毒療法需求將持續殷切，並遠高於市場預測。具體而言，數家領先生物製藥公司的 2019 新型冠狀病毒治療已獲批准，並證實可有效縮短感染者的康復時間。我們亦對某些目前正在開發潛在 2019 新型冠狀病毒療法的生物製藥公司感到樂觀，因為我們的研究顯示，要結束這次全球大流行，可能需要結合多種療法和疫苗。除了其他與 2019 新型冠狀病毒有關的利好因素外，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。

<sup>4</sup> FactSet，2005 年至 2021 年。

此外，我們相信 2019 新型冠狀病毒診斷領域內的個別新興領先企業，展現獨特的投資機會。預期往後數月甚至數年，將需要不斷進行測試，全球各地的經濟才有望真正重啟及回復常態（學校、小型企業、辦公地點、公眾活動等）。這將刺激 2019 新型冠狀病毒診斷測試的需求大幅增加，因此，我們專屬的現金流模型估計有關收益將遠高於賣方研究所估計。

最後在疫苗方面，我們認為從風險回報來看，最具吸引力的機會是配置於涉足多種 2019 新型冠狀病毒疫苗的合同開發及製造組織（CDMO）。我們相信將需要多個版本的疫苗，才可令疫情受控，而這些 CDMO 製造商將可受惠於持續的銷售和利潤。就此來看，隨著開發「加強版」疫苗的需要日益明確，有關公司可望藉此取得經常性收益。

### 美國新政府成立

早在 2020 年 11 月美國大選之前，市場經常討論美國康健護理系統及美國藥物定價相關政策的潛在轉變。基於選舉結果，我們預期當局頒布對業界具實質衝擊的醫療立法的可能性已減弱，這對康健護理投資者來說應屬利好消息。更具體來說，美國現時推行嚴厲的藥物定價改革或對醫療配送／支付系統作出重大變動的風險較低。簡言之，新一屆政府很可能以處理疫情大流行為重點，因而減少對美國康健護理業推行任何其他大刀闊斧的改變。短期而言，我們認為美國政府將通過立法及行政手段，擴大聯邦醫療補助計劃的範圍，並支持《平價醫療法案》。因此，我們認為藥物定價改革在短至中期取得實質進展的可能性不大。然而，我們將繼續密切注視有關發展。

環球政府似乎意識到需要依賴康健護理公司在療法、測試和疫苗方面的努力，才可擺脫這次疫情。我們預計這種情況將緩解醫療行業面對的重大改革壓力。

### 長期投資理據支持繼續投資康健護理業

2019 新型冠狀病毒疫情持續，加深有效管理其他既有疾病狀況（中樞神經系統紊亂、代謝綜合症、自體免疫失調等）的迫切性。治療和預防疾病的新方法將繼續在長期推動政府將資源分配予康健護理產品和服務。撇除 2019 新型冠狀病毒這項因素，人口老化、醫學進步及醫療需求缺口龐大等長期趨勢，將對長線投資於康健護理業繼續提供支持。

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最佳時機，重點是以選股作為取得領先表現的潛在動力。我們相信，這些創新兼具吸引力的公司有 capacity 抵禦下一個市場下跌周期，更重要的是，為股東創造長期價值。通過評估新興科學和醫學趨勢，結合嚴格的內在估值分析，採取「由下而上」的基本投資流程，有助發掘這些穩健的機會。這方法將可繼續確保將資金分配至可滿足重要醫療需求缺口的公司，是建構投資組合的主要動力，並同時遵循適當的估值紀律。

## 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。