

2024 全球健康医疗 板块展望

Fundamental Equities

Expert
insight

市场波动加剧、股票投资分散及环境焕新构成可靠背景，有利于拉动健康医疗板块的主动投资。经过数十年的医学研究与发展，这一行业迎来大量颇具吸引力的投资机会。



Erin Xie博士
首席基金经理

贝莱德健康科学
260 亿美元管理资产总值
8 名投资专业人士
6 个科学学位*

可转让证券集合投资计划（UCITS）不对回报进行保证，过往业绩不构成对未来业绩的保证。

本资料中的所有意见或预测是有关特定时期市场环境的评估结果，不构成对未来事件的预测，亦不构成对未来投资回报的保证。读者请勿将此信息视为研究、投资建议或推荐。所有美元数额均以美元计。

*截至 2023 年 11 月 30 日

MKTGM0324A/S-3445393-1/8

健康医疗板块展望和趋势

BlackRock
贝莱德

长期需求趋势推动创新增长

重点

制药：

GLP-1 减重药物和子行业选择

医疗器材及用品：

GLP-1 影响和未来机器人技术

生物科技：

癌症治疗改进和神经退行性疾病

提供商和服务 + 2024 年选举
联邦医疗保险
优势计划展望和
2024 年选举

健康医疗行业的2023年

2023 年，健康医疗行业面临重重挑战，利率的上行促使投资者持续对投资组合进行调整。虽然健康医疗行业略逊于股票市场其他板块（尤其是科技和通讯服务板块），但是该行业内子行业各有发展，有利于催生未来长期的超额回报机遇。

制药子行业的业绩一直是投资者的关注点之一。今年，GLP-1 药物开始用于减重治疗，率先进行相关靶点研发的礼来公司 (LLY) 和诺和诺德 (NVO) 在同类公司中脱颖而出。另一方面，2022 年新冠疫情推动大量公司通过疫苗和疗法获得约1000亿美元营收，但随着疫情的影响逐渐退散这些公司的年度业绩难以为继。¹

在医疗器材及用品行业，随着供应限制放宽、择期手术更加规范，该子行业截至 8 月 1 日回报率为 7%，是唯一一个实现正回报的子行业。² 8 月 8 日，NVO 宣布其 GLP-1 SELECT 试验对心血管存在极大益处，导致该子板块被无差别抛售该子行业无差别抛售，收益清零的同时，也使得该子板块在2023年呈现出现负回报。

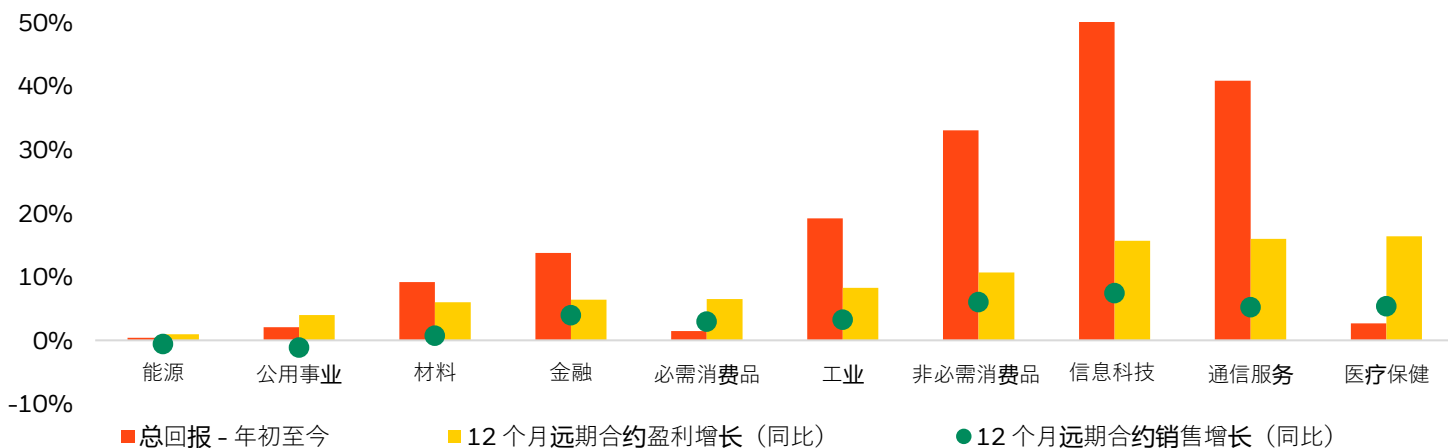
随着利率持续攀升，生物科技股持续下行，多项指数逼近多年低点。

由于利用率趋势和不断增加的医疗成本仍然受到关注，提供商和服务也未能在新冠疫情余波中幸免。其他方面，分销商发现基本面有所改善，极具争议的阿片类药物诉讼持续减少的阿片类药物诉讼逐渐减少。

展望 2024 年：展望 2024 年，我们认为这个行业的整体投资环境将会向好。从估值角度来看，2023 年的特殊事件造就了有吸引力的切入点，MSCI 全球健康医疗指数的加权平均市盈率较大盘低 5%。³

如附图 1 所示，2023 年科技行业回报领先其他所有行业，其中主要推动因素是对人工智能等技术创新带来的乐观情绪。然而，展望 2024 年，健康医疗行业前景更加乐观。值得注意的是，健康医疗行业未来12个月盈利预期同比增长预计领先其他所有行业，销售同比增长仅落后于非必需消费品和信息科技。这一数据令人鼓舞，我们预计健康医疗板块相较于其他板块的“估值差距”将在2024年收窄。

附图 1：尽管健康医疗行业 2023 年相对表现疲弱，未来12个月盈利预期有望在 2024 年超越其他所有行业⁴

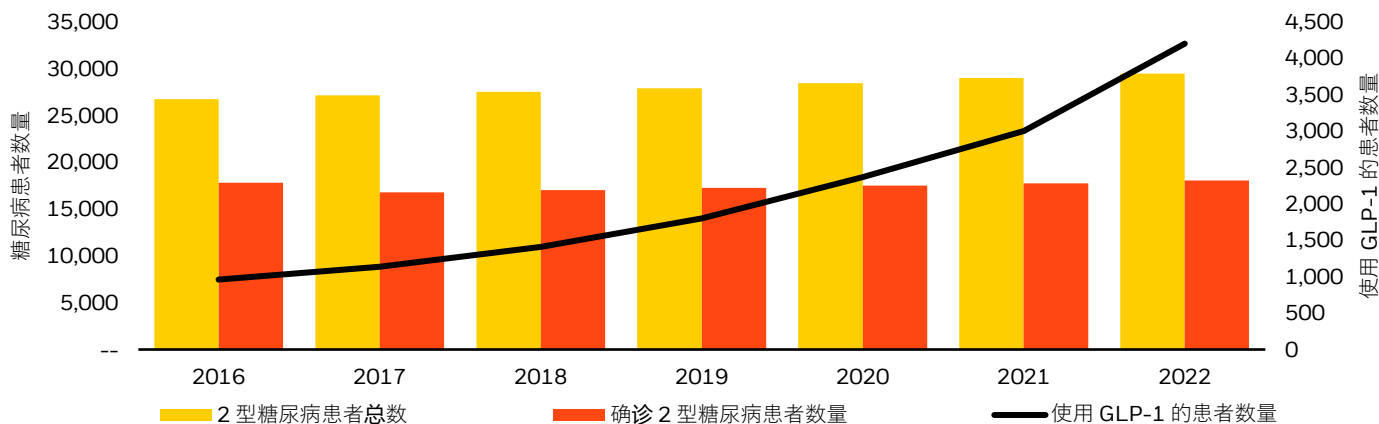


显示数据涉及过往业绩。过往业绩不代表当前或未来。

指数业绩回报并不反映任何管理费、交易成本或费用。指数不受管理，无法直接投资。1- 路透社，2023 年 2 月 6 日。2- 彭博，截至 2023 年 8 月 1 日。3- FactSet，截至 2024 年 1 月 3 日。4- 附图 1：贝莱德图表使用数据来自 LSEG Datastream 2023 年 12 月 5 日至 14 日的 MSCI 指数。本资料中的所有意见或预测是有关特定期市场环境的评估结果，不构成对未来投资回报的保证。提及证券仅作说明之用，不应被解释为投资建议或买卖推荐。

01 制药：2024 年及后续关键主题

附图 2：美国糖尿病患病率与诊断（单位：千人）¹



GLP-1 药物发展历程：近年来，抗肥胖药物已成为当代影响健康医疗领域的重要治疗趋势之一。虽然 NVO 和 LLY 仍有先发优势，但不同规模的制药公司都在前期和后期试验中寻找不同药物成分。胰高血糖素样肽-1 激动剂 (GLP-1) 最初用于治疗 2 型糖尿病 (二型糖尿病)，而近期取得的突破对 A1C 水平 (平均血糖水平测量) 和减重都有影响。

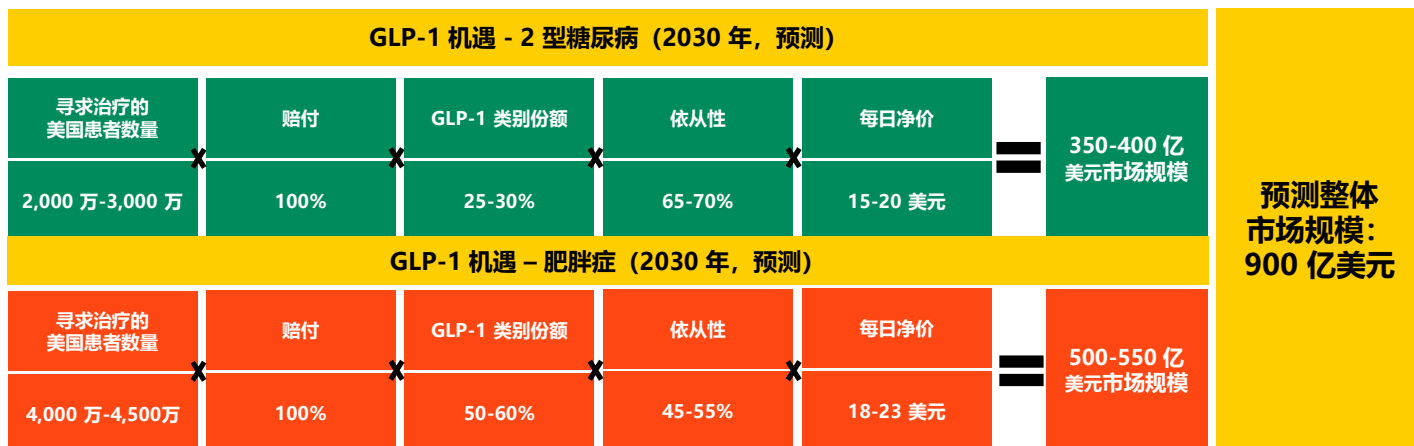
经改良的 GLP-1 已实现减重 15%-25%，效果十分显著。² 在 Ozempic 和 Mounjaro 等药物推动下，从 2019 年到 2023 年 8 月，GLP-1 处方量的年复合增长率达 45%。³ 尽管二型糖尿病患病率相对较高，且最新一代 GLP-1 的治疗效果显著提升，但使用这些药物的二型糖尿病患者仅占 12-17%。辉瑞等公司预计，这一比例到 2030 年底可能会翻一番。² 值得注意的是，抗肥胖药物触及群体有望比二型糖尿病患者多近三倍。在美国，GLP-1 针对肥胖症和糖尿病的市场价值可能达到 900 亿美元²。

在肥胖群体中，只有 2% 接受处方治疗，相关 GLP-1 处方量的短期和长期增长趋势将取决于几个关键因素。⁴

尽管使用 Wegovy 处方获得的商业保险承保期限长达一年，但实际尝试此类操作的新患者仅占四分之一。⁵ 目前，许多保险公司的承保范围并不覆盖减重药物。但在近期，NVO 试验发现相关药物对主要不良心血管事件 (MACE) 和慢性肾脏病 (CKD) 存在益处，可能促使保险公司逐渐认可这一医疗市场。

口服方式也将在实际应用中发挥关键作用，因为目前批准用于二型糖尿病患者减重的 Wegovy 和 Zepbound 需要每周注射一次。40 多家公司正在开发近 100 种减重剂或药物组合，我们预计 2024 年将继续迎来创新。我们认为，GLP-1 药物的价格在短期内不太可能成为竞争因素。相反，研发新一代药物成分、消除已知副作用，以及缩短治疗时长，这些措施都将有助于扩大相应市场份额。最后，保障供应才是 LLY 等大量投资制造能力的企业的重中之重。

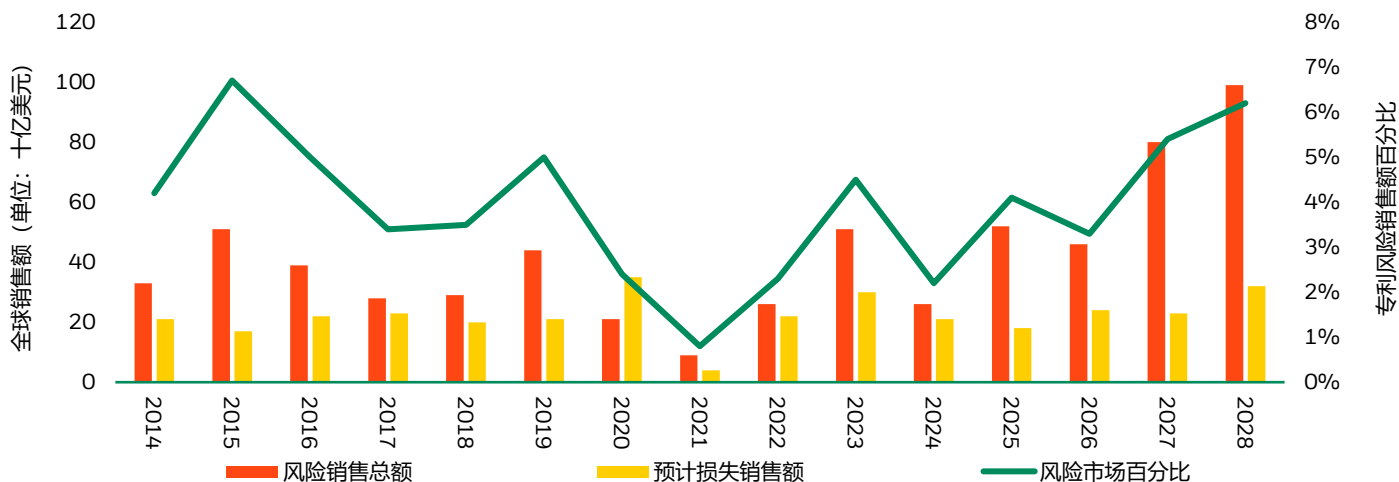
附图 3：预测 GLP-1 在 2 型糖尿病与肥胖症患者中的市场规模⁶



1-附图 2：辉瑞，2022 年 12 月。2- 辉瑞，2022 年 12 月 3- 传统市场对艾昆纬的新需求；2023 年 9 月 4- 艾昆纬，2023 年 3 月 17 日。5- 艾昆纬在 GLP-1 市场中的过渡援助计划，2023 年 9 月 6- 附图 3：辉瑞，2022 年 12 月。本资料中的所有意见或预测是有关特定时期市场环境的评估结果，不构成对未来投资回报的保证。提及证券仅作参考之用，不应被解释为投资建议或买卖推荐。

总体而言，我们相信创新推动力将持续推进制药行业的发展。但我们也相信，子行业的选择对于推动超额回报仍然至关重要。专利到期以及仿制药和生物仿制药引发的价格竞争早已有之。如下所示，这些动态还将影响该子行业，可能包括战略制定和研发 (R&D) 考虑因素。

附图 4：全球专利到期药品销售额¹



02 医疗器材及用品：2024 年及后续关键主题

GLP-1 的感知影响与实际影响：鉴于 NVO 的 SELECT 试验数据显示心血管结果良好，医疗器材及用品子行业面临巨大抛售压力。投资者很好奇，减重以及心血管疾病等相关合并症大幅减少对于减少患者人数可能会有哪些帮助。

但是我们预计，该子行业在短期至中期内受到的任何可量化影响都是最小的，并且针对特定产品。

我们投资该子行业的关键结构性推动力是人口老龄化。预计到 2023 年底，美国年满 65 周岁的人口比例将增至 20%，相比 1985 年观察结果 (12%) 显著增加。²

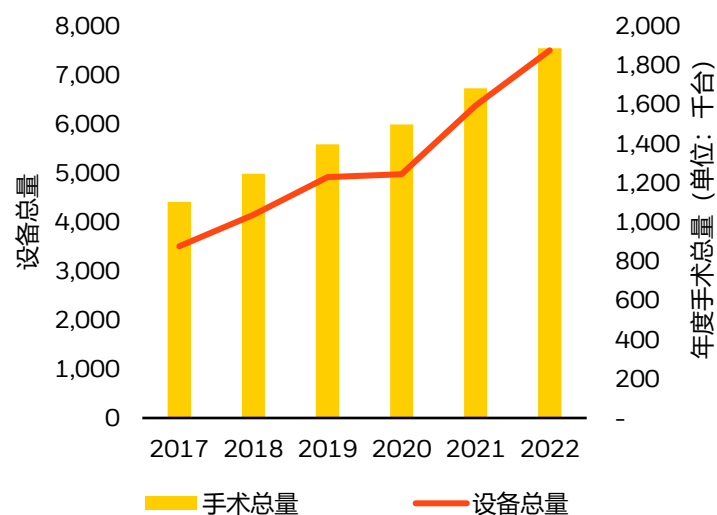
我们认为，这种人口变化与创新和推动创新医疗手术增加密切相关。虽然某些公司可能受到影响，但我们发现了 GLP-1 增长的下游受益方，包括生产用于 GLP-1 给药的注射成分的公司。

机器人技术：微创手术的技术进步持续改善患者治疗效果，且可提供有吸引力的投资机会。在这个主题中，我们将手术机器人技术视为主要受益方。

尽管过去十年进步显著，但医院和手术量渗透率仍然很低。例如，过去二十年，直觉手术 (ISRG) 在机器人辅助手术领域始终领先其他公司。但在 2022 年全球 2,000 万台软组织手术中，其实施的手术不到 10%，而全球手术量和设备量的年复合增长率自 2019 年以来分别为 15% 和 12%。³

重要的是，ISRG 和其他公司不断推出具有增强功能的新机器人。市场全面扩张可以确保渗透率保持在较低水平，同时继续推动额外增长。

附图 5：直觉手术达芬奇手术系统的手术量和设备量增长⁴



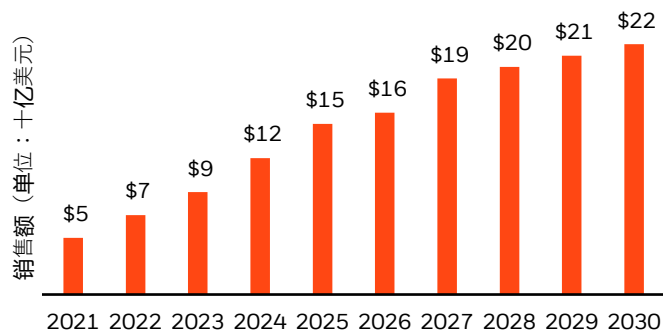
我们还很欣赏该领域公司基本商业模式的内在优势。值得注意的是，得益于仪器、配件和服务产生的高额经常性收入，这些公司在不同资本支出周期期间更具防御能力。此外，还存在较高的转换成本和进入壁垒。开发手术机器人需要手术、工程、放射学、医学成像等多种专业知识，以及受过设备培训的外科医生。

1- 附图 4: Evaluate Pharma, 2023 年 6 月。2- 世界银行数据和估算数据, 2023 年 4 月 30 日。3- 直觉手术, 2023 年 1 月 4- 附图 5: 直觉手术财务数据 本资料中的所有意见或预测是有关特定时期市场环境的评估结果, 不构成对未来投资回报的保证。读者请勿将此信息视为研究、投资建议或推荐。
不能保证所有预测都会实现。

03 生物科技：2024 年及后续关键主题

抗体药物偶联物 (ADC): ADC 一直是增长最快的一类肿瘤药物。2000 年以来，已有 15 种抗体药物偶联物获得批准，涉及 12 个不同靶点以及一系列血液学癌症和实体肿瘤。¹ ADC 可以阻止癌症恶化，且副作用少于传统化疗，因此日益受到关注与开发。ADC 不同于传统化疗，不会损害健康细胞。作为靶向药物，它可以将化疗药物直接送至癌细胞。

附图 6：到 2030 年，获批 ADC 销售额预计达到 20 亿美元²



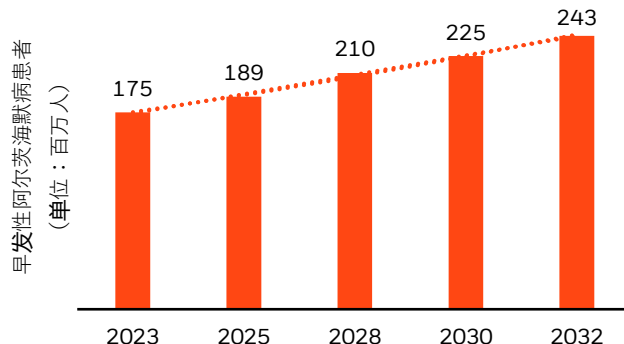
2023 年，健康医疗行业蓬勃发展，多家大型制药公司实施重大战略收购与合作。年初至今的大规模健康医疗收购案例包括：辉瑞 (PFE) 以 430 亿美元³收购 ADC 领域先驱 Seagen，艾伯维 (ABBV) 以 110 亿美元⁴收购 ImmunoGen。2024 年，我们有望取得更瞩目的进展和临床试验数据，特别是在肺癌和乳腺癌试验方面。随着创新和研发工作不断加强，业内公司正在通过新的癌症适应症和一线治疗（初步治疗）研发下一代 ADC，以期取代传统疗法和药物组合，从而革新癌症治疗模式。

神经退行性疾病：

当前，神经退行性疾病患者群体即将迎来医疗创新浪潮。

阿尔茨海默病疗法的开发一直面临重重挑战和临床试验失败，例如，1990 年以来被终止的临床项目多达 244 个⁵。同时，由于全球人口老龄化，这种疾病的患病率始终居高不下。但是，渤健 (BIIB) 和卫材 (ESALY) 在 2023 年取得重大进展。后者推出新型抗体疗法，其中的 Leqembi 旨在消除大脑中加速损伤的淀粉样蛋白。试验结果显示该药物将认知衰退速度减缓了 27%，因此，其于 7 月获得美国食品药品监督管理局批准。⁶

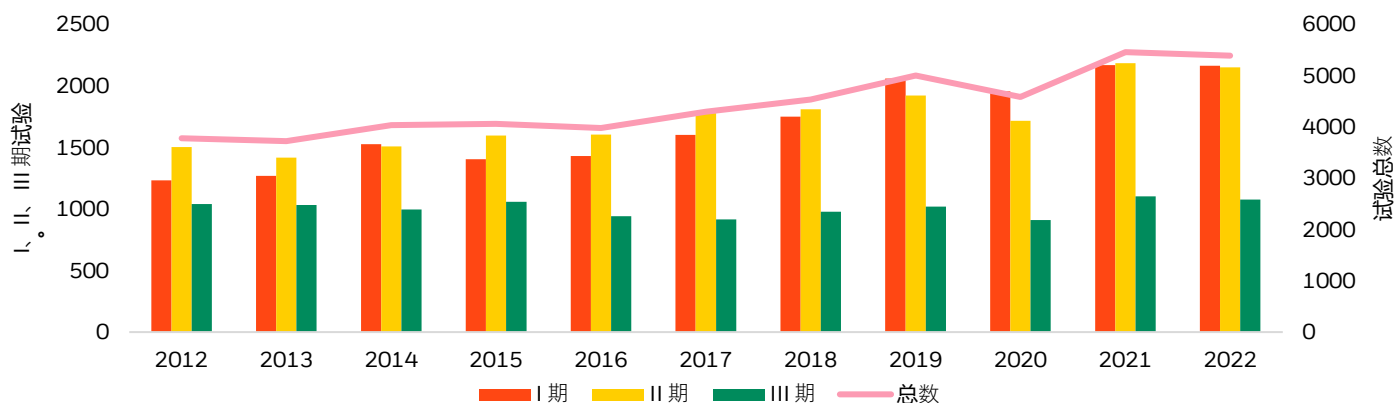
附图 7：卫材预计，到 2032 年全球将有 2.43 亿人患早发性阿尔茨海默病 (AD)⁷



展望未来，领先公司渤健和卫材估计，到 2030 年，该市场的全球销售额将接近 80 亿美元，且 3 年内将有 10 万名美国患者取得 Leqembi 使用资格。⁷ 该行业有望在 2024 年继续发展，卫材计划向美国食品药品监督管理局提交 Leqembi 皮下制剂批准申请。如果获批，可能加速这种制剂的实际应用。静脉注射需要患者前往输液中心，而皮下注射则允许患者在家庭环境或医生办公室内进行注射。⁸

在生物科技和更广泛的生物制药子行业，特别是肿瘤学、代谢疾病、神经学、免疫学和遗传疾病领域，从业人员始终坚持创新，这种追求令我们深受鼓舞。我们预计该子行业的业绩将继续提升。这将体现选择的重要性，尤其是可靠的渠道和商业平台，以及对科学措施的深入理解。

附图 8：非新冠肺炎试验启动增长 (2012-2013 年)⁹



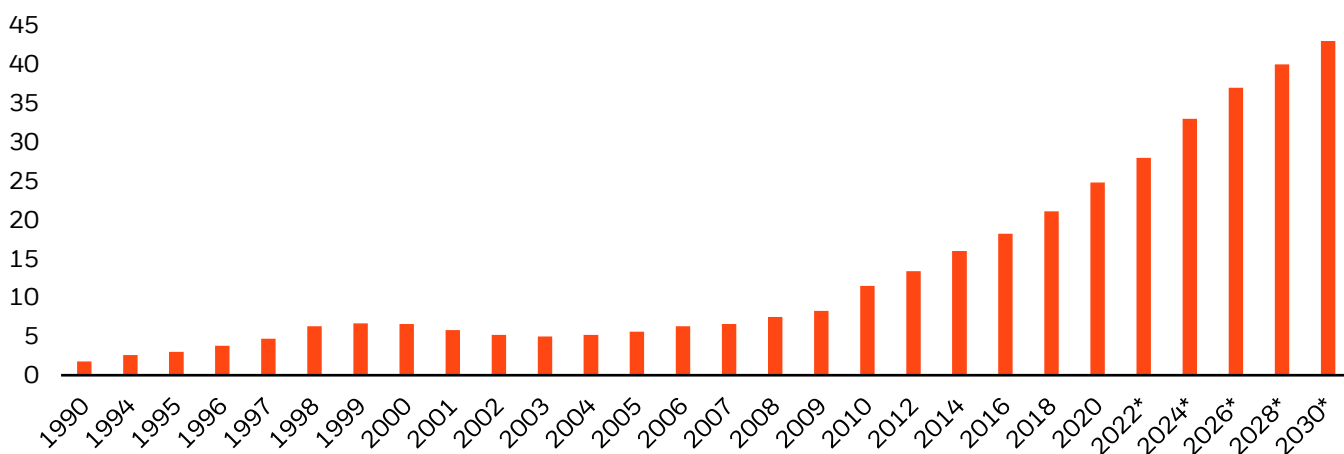
1- QVIA 全球肿瘤学趋势，2023 年。2- 附图 6：Evercore ISI、FactSet、Visible Alpha、FOA，2021 年 10 月 3- 辉瑞，2023 年 4 月 4- 艾伯维，2023 年 11 月 4- 艾伯维，7 月 5- 艾昆纬阿尔茨海默病情况，2023 年 11 月 6- 渤健，2023 年 7 月 7- 附图 7：卫材，2023 年 3 月 8- 卫材，2023 年 10 月 9- 附图 8：艾昆纬全球研发趋势，2023 年 2 月。本资料中的所有意见或预测是有关特定时期市场环境的评估结果，不构成对未来投资回报的保证。提及证券仅作参考之用，不应被解释为投资建议或买卖推荐。

04 提供商和服务： 2024 年及后续关键主题

联邦医疗保险优势计划 (MA)： 联邦医疗保险优势计划是私营公司提供的经联邦医疗保险批准的计划。近年来，MA 一直是管理式医疗护理服务提供商的主要结构性增长驱动因素，注册会员数量接近 3,100 万人，已超过联邦医疗保险合格参保人员的 50%。¹

值得注意的是，联邦医疗保险和联邦医疗辅助计划服务中心 (CMS) 2024 年计划赔付有所下调，因此，我们将会继续观察公司可否在不影响盈利能力的情况下保持良好的财务状况。人口变化推动健康医疗支出增加，长远来看，我们仍然看好这种环境下的管理式医疗护理。

附图 9：联邦医疗保险优势计划注册人数增长（单位：百万人）¹



05 2024 年选举： 展望和健康医疗影响

2024 年选举展望： 监管风险往往是健康医疗投资者关心的头号难题，尤其是在美国总统选举期间。尽管 2024 年健康医疗市场讨论或因此增多（常见于选举期间），但我们预计将会迎来相对良性的监管环境。

政策重点仍然落在《降低通胀法》(IRA)，其中包含多项健康医疗内容，特别是解决药品定价问题；患者自付费用有时适用上限规定，有助提高患者对某些药物的购买力。此外，联邦医疗保险覆盖的一批药物将从 2026 年起取得价格谈判资格。展望未来，我们将继续关注 CMS 的价格谈判以及对该行业的相关影响。

我们预计选举前的健康医疗板块仍将成为市场热议的话题，但健康医疗政策难以出现剧烈变化。

1-附图 9：凯泽家族基金会，2023 年 8 月。* 数据均为预测。本资料中的所有意见或预测是有关特定时期市场环境的评估结果，不构成对未来投资回报的保证。提及证券仅作参考之用，不应被解释为投资建议或买卖推荐。

结论

健康医疗行业的多元增长机会令我们深受鼓舞。科学创新如火如荼，为该行业带来独特、复杂且不断变化的投资机会。鉴于健康医疗行业的技术性质，只有深入了解每家公司的科研进展，才能获得独到见解。

此外，该行业面对宏观经济波动也表现出了十足的韧性。健康医疗行业并未全面依靠外部宏观经济力量，因此具有防御特征和分散投资优势。

长远来看，支撑健康医疗需求的长期增长驱动因素依然存在。预计2050年年满80周岁人口的数量将在2019年的基础（1.43亿）上增加2倍，达到4.26亿¹。不断变化的人口统计数据可能在未来几十年内长期支持健康医疗产品和服务的需求和增长。

1- Our World In Data, 2022年。不能保证所有预测都会实现。

贝莱德健康科学

贝莱德世界健康科学基金

国际证券识别码：LU0122379950

看清风险，灵活投资健康医疗行业。

贝莱德新世代健康医疗基金

国际证券识别码：LU2310090431

投资新世代创新健康医疗公司。



Erin Xie, 博士 (29)
总经理



Xiang Liu, 博士 (26)
总经理



Chian Jiang,
医学博士、特许金融分析师 (32)
董事



Bo Chen, 博士 (14)
董事



Sriram Balasuryan (12)
董事



Jennifer Lord (12)
董事



Queenie Cheong,
博士 (15)
副总裁



Alberto Rodriguez (12)
副总裁



Sophia Pan, 博士 (7)
副总裁

重要披露

数据源：贝莱德，截至2023年11月30日。以上数据仅供参考说明用途并可予更改。概不保证所作的任何预测将会实现。

本文件仅供派发于合格境内机构投资者及专业投资者使用，任何其他人士不应依赖本文。本文仅作参考资料和教育用途，在招揽或向任何人士分发属违法的任何司法管辖区，本文件并不构成与任何证券或贝莱德基金有关的招揽。此外，亦不构成与本文件收件人签订投资协议的要约，或透过提出签订投资协议的要约，邀请收件人作出响应。

基金的权益不得在中华人民共和国（“中国”，就本文件而言，不适用于香港、澳门和台湾）境内直接或间接地要约或销售。本文件或其中包含或援引的任何有关基金权益的信息在中国均不构成任何销售证券的要约或购买证券的要约邀请。本文件、其中包含的任何信息或基金权益尚未，且将不会，向中国的任何有关政府机关进行提交或登记，或经任何中国政府机关批准或核准，因此，其不得向中国的公众提供或用于与任何在中国销售基金权益的要约有关的行为。

基金权益只能由有权投资于此类基金的中国投资人投资。投资人负责自行从有关政府机关（包括但不限于：国家外汇管理局、中国证券监督管理委员会、中国银行业监督管理委员会以及其他相关监管主体）处获得所有相关的政府审批、核准。

许可或登记（如有），且遵守所有适用的中国法规，包括但不限于任何相关外汇管理规定和/或境外投资规定。

本文所载的基金乃贝莱德全球基金的子基金。贝莱德全球基金是卢森堡的开放式投资公司，仅可于若干司法管辖区发售。不得于美国境内或向美国人发售贝莱德全球基金。不得于美国发布有关贝莱德全球基金的产品数据。有关上述警告的详情，载于现有基金章程内的基金特定风险中，阁下作出投资前应仔细阅读。本文件仅供参考用途，并不构成要约或邀请任何人士投资于任何贝莱德基金，亦非因任何有关要约而拟备。除非任何客户的个别投资管理协议列明或与管理基金有关的条文明文规定，否则我们不会就人事、架构、政策、流程、目标或（不限于）本文所载任何其他事宜出现任何变动而作出通知。详情请参考贝莱德全球基金章程，包括风险成份。

投资涉及风险，过往业绩并不代表将来的表现。投资价值及收益可升可跌，并不能保证。投资者可能无法取回原本投资金额。货币汇率变动亦可能导致投资价值减少或增加。波幅较高的基金表现可能尤为反复，投资价值可能突然大幅下跌。税务水平和基础亦可能不时更改。

本文件可能含有「前瞻性」信息。这些信息可能包括预测、预报、收益或回报估计及可能的投资组合构成。此外，本文包括其他投资工具或贝莱德所管理的综合账户之若干过往表现数据，该等表现数据仅作为举例用途。概无声明表示任何贝莱德基金将会取得所示的表现，或已考虑或列出拟备本文件期间就取得、计算或呈列前瞻性数据或往绩数据时所作的各项假设。若拟备本文件期间所作的假设出现任何转变，可能会对作为举例用途的所示投资回报构成重大的影响。

本文件并不构成对未来事件的预估、研究或投资建议，也不应该被视为购买、出售任何证券或采用任何投资策略的建议。本文件所载的任何意见，反映本公司截至2022年12月的判断，可因其后的条件转变而作出变动。

本文件所载的信息及意见取自贝莱德认为可靠的专有和非专有来源，并不一定涵盖所有数据，亦不保证其准确性。概不保证所作的任何预测将会实现。贝莱德所管理的账户并不一定持有本文件所述的任何投资项目。是否依赖本文件所载的信息由阁下自行决定。有关观点不一定反映贝莱德集团旗下任何公司的全部或部分意见，且不保证其准确性。

文内所有分析均由贝莱德就其本身目的取得，并可能据此行事，所取得的任何研究结果仅属偶然。文内所述观点并不构成投资或任何其他建议，并可予以修改。有关观点不一定反映贝莱德集团旗下任何公司的意见或其意见的一部份，且不保证其准确性。未经贝莱德预先书面同意，不得复制、在检索系统储存，或以任何形式或任何方法（包括电子、机械印制、录制或其他方式）传送本文件任何部份的数据。

©2024 BlackRock, Inc. 版权所有。BlackRock®乃BlackRock, Inc., 或其附属公司在美国及其他地方的注册商标。任何其他商标归属于其各自的所有人。