

2023下半年全球 醫療保健產業展望

BlackRock
貝萊德



我們預計持續的通膨、地緣政治不確定性和迫在眉睫的全球經濟衰退，將導致股市繼續波動。在此環境下，醫療保健產業結合了穩健的防禦特性和創新所推動的成長，提供具吸引力的投資機會。



謝紅鷹博士
首席基金經理人

貝萊德健康科學團隊
280億美元資產管理規模
6個科學學位

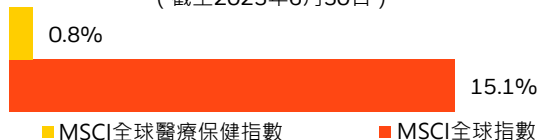
任何意見、預測均代表對特定時間市場環境的評估，並非對未來事件的預測或未來結果的保證。讀者不應將這些訊息視為研究、投資意見或建議。所有金額均以美元顯示。可轉讓證券集體投資計劃 (UCITS) 不保證報酬，過往業績並非未來業績的保證。資料來源：貝萊德, Morningstar，截至 2023 年6月30日。

兼具進攻和防禦特性

經過股票和固定收益市場均出現負報酬，充滿挑戰的一年後，股市開啟了強勢的一年。醫療保健產業的表現落後於大盤，是因為投資者將醫療保健類股當成加碼市場風險較高區塊的資金來源。雖然醫療保健產業是公認的非週期性產業，但也能夠在成長型資產表現領先的市場環境中發揮作用。在成長型公司受到青睞的時期，一些生物科技和醫療器材公司常會與大盤一起上漲¹。

2023年初至今的表現²

(截至2023年6月30日)

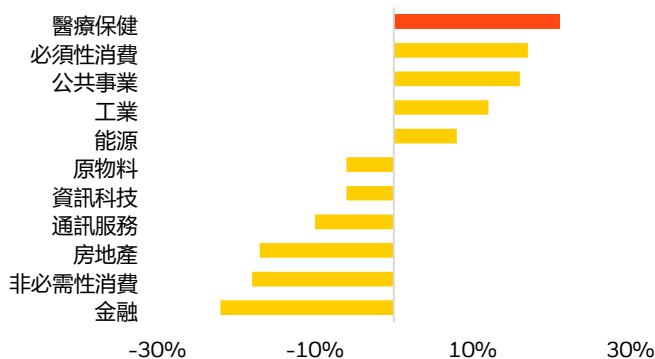


所示數字與過去的績效有關。過去的績效並不是當前或未來績效的可靠指標。指數績效報酬不反映任何管理費用、交易成本或支出。指數無法管理，不能直接投資於指數。

隨著我們面對可能出現的全球經濟衰退，醫療保健產業中多個領域都有望提供防禦性優勢。事實上，在過去7個經濟衰退時期，醫療保健產業的表現平均優於大盤10%。³此外，面對近期的衰退環境，醫療保健產業的獲利成長一直高於大盤平均水準。在過去6個經濟衰退時期，健康醫療產業獲利平均成長21%。

醫療保健產業在衰退期間的獲利⁴

獲利在經濟衰退期間的相對變化
1980年-2020年



¹資料來源：Morningstar Direct，2023年6月；eVestment，2023年。

²資料來源：彭博，截至2023年6月30日。

³資料來源：產業經濟週期分析，SPDR Americas，2019年。

⁴資料來源：貝萊德基本股票團隊，數據來自Refinitiv 2022年報酬、FactSet、貝萊德，2023年。

⁵資料來源：彭博，截至2023年6月30日。

所示數字與過去的表現有關。過去的表現並不是當前或未來表現的可靠指標。指數報酬僅用於說明目的。指數報酬不反映任何管理費用、交易成本或支出。指數無法管理，不能直接投資於指數。

在短期內不會出現全球經濟衰退的情況下，醫療保健產業提供了參與股市強勁走勢的絕佳機會。

醫療保健領域各有不同表現

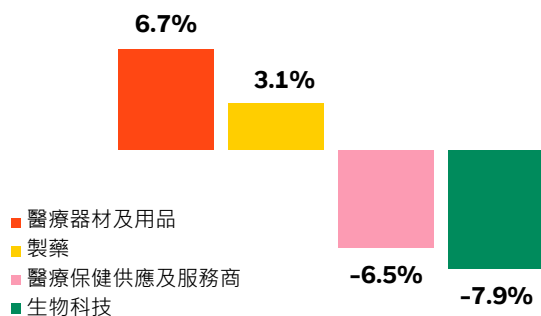
醫療保健股票的投資布局複雜多樣，範圍涵蓋新興生物科技公司到大型成熟的醫療保健集團。

儘管醫療保健產業大多數領域具有較強的防禦性，但仍有部分領域對經濟活動較為敏感。例如，由於非必需品和療程的需求不斷下滑，消費醫療保健公司較容易受到市場下跌所拖累。

去年，醫療器材公司對供應鏈中斷和通膨等多重總體經濟壓力非常敏感。隨著這些不利因素得到緩解，醫療器材公司在年初至今的表現非常強勁。同樣，由於投資者對市場環境保持謹慎，製藥公司在年初至今的表現也相當強勁。許多大型製藥公司還參與了併購交易，以豐富自己的研發中產品，進一步提升其強勁表現。

2023年醫療保健業領域報酬分布情況⁵

(MSCI全球醫療保健指數報酬，截至6月30日)



基於報酬不對等的情况不僅存在於次產業之間，更存在於每個次產業內，因此分散投資對於實現強勁的風險調整後報酬非常重要

分散投資未必能全面保障投資者免受市場風險影響

從疫情中轉向

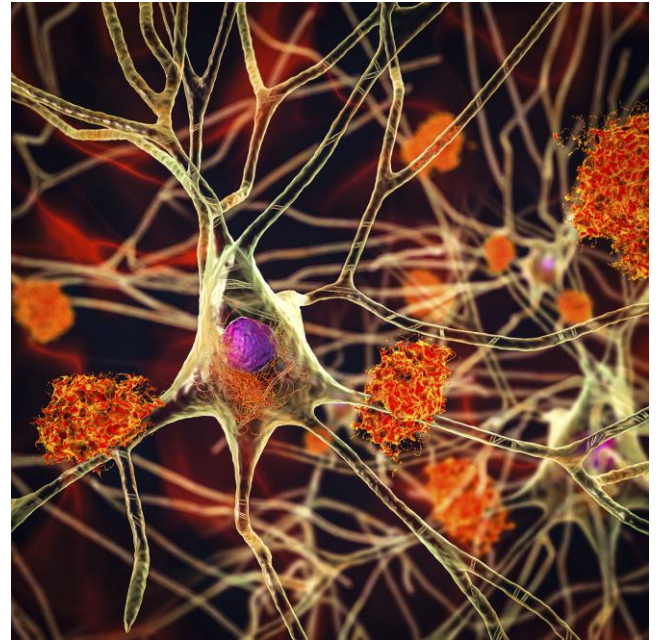
醫療保健產業對新冠病毒疫情的快速反應屬於革命性。幾年來取得的科學進步對社會產生深遠影響，因為病毒的傳播性和嚴重性大大降低。隨著疫情的嚴重威脅逐漸消退，醫療保健產業致力尋求全新應用領域以充分利用創新技術。

由於對疫苗接種和治療的需求在期間內持續下降，受惠於新冠疫情的公司在上半年難以實現理想獲利。調整了新冠疫情的異常因素後，醫療保健產業一直保持相對穩定的獲利成長。¹

隨著醫療保健公司尋求替代新冠疫情的營收來源，小型公司似乎成為有吸引力的併購目標，有助於建立創新的研發產品，為未來的成長創造機會。

2022年，阿茲海默症和肥胖症藥物的臨床試驗結果相當理想，多款新藥有望在2023年獲得批准。美國食品與藥物管理局（FDA）在2023年有75項潛在治療藥物等待批准，是15年來的高峰。²

過去20年，研究阿茲海默症治療藥物不斷面臨挑戰，在臨床研究時遇到許多挫折。Biogen和Eisai的Lecanemab是一款全新抗體治療藥物，旨在移除大腦中可加劇損傷腦部的類澱粉蛋白，該藥物對於神經退化性疾病患者的治療效果相當顯著。在針對近1,800名阿茲海默症早期患者進行的3期研究中，該藥物能將認知能力退化速度降低27%。FDA在2023年1月加快批准這種突破性藥物的上市。³



勞動力 and 供應鏈的復甦

醫療保健產業出現勞動力短缺的部分原因是，疫情的壓力導致提前退休人數增加，因而對醫院和其他醫療服務供應商造成壓力。由於依賴成本較高的約聘制醫務人員替補職缺，醫院的利潤率承受壓力。勞動力問題對醫療器材和用品公司造成不利影響。能夠操作醫療設備進行非緊急手術和外科手術的醫療專業人員數量不斷減少，導致特定產品的需求下降。

儘管我們認為勞動力短缺的情況已達到高峰，未來幾年應會紓緩，但隨著醫療保健供應商不斷創新以提高效率，我們將繼續發掘投資機會。

研究顯示，在經濟衰退期間，許多退休護理師會重返職場。⁴

¹資料來源：華爾街日報，2023年5月。

²資料來源：駿利亨德森，2023年2月。

³資料來源：新英格蘭醫學期刊，2023年1月。

⁴資料來源：華爾街日報，2009年6月。

醫療科技業前景

由於總體經濟環境在2022年的大部分時間對醫療器材產業帶來負面影響，醫療器材公司面對勞動力和供應鏈方面的不利因素。2023年至今，這些不利因素呈現緩解跡象，各公司均表示勞動力市場轉強，非緊急手術的數量也回升。我們持續看到此領域的創新進步，其中，診斷和監測方面以及機器人和微創手術公司尤其顯著。

糖尿病是常見疾病，影響3,700萬美國人，占成年人口的11%¹。連續血糖監測儀讓患者無需忍受針刺指頭的痛楚，而是通過即時血糖數據回報管理糖尿病。醫療設備公司Dexcom開發了一款全新的G7一次性感應器，較以前的型號細小60%。該設備的效果較早期版本有所提高。此外，該公司獲得FDA批准，將其糖尿病數據與第三方健身追蹤器配對，以供智慧手錶顯示血糖數據。²

微創手術的技術進步持續改善患者的治療效果，並提供具吸引力的投資機會。相關技術有助縮小神經外科、癌症手術、血管手術、婦科手術和其他手術的傷口，縮短患者康復時間。我們預計此市場會逐步成長。

令人振奮的是機器手臂輔助手術的數量已回復到了疫情前的水準。以達文西機器手術平台而聞名的Intuitive Surgical繼續開發新的整合系統和單孔功能，旨在減少手術程序的變異性，加強治療效果。

此外，波士頓科學 (Boston Scientific) 開發了用於治療腰椎椎管狹窄症 (LSS) 的微創解決方案。該公司的Vertiflex手術能夠長期紓緩與LSS相關的腿部和背部痛楚。該手術將小型植入物放置在脊柱內，以防止脊神經在患者站立或行走時受到壓迫。³

隨著短期不利因素持續得到緩解，我們看好擁有強大研發中產品和良好獲利成長前景的公司。

2021年微創手術市場規模達480億美元，預計每年成長8%，2027年將達760億美元⁴

減重治療

對諾和諾德 (Novo Nordisk) 的Ozempic和Wegovy以及禮來 (Eli Lilly) 的Mounjaro的需求激增，引發了對減重藥物的廣泛關注。這些藥物已迅速成為製藥領域成長最快的藥物之一。這些藥物最初為了治療糖尿病而設計，但也具有促進減重的額外好處。然而，我們仍不了解使用這些藥物的長期影響。我們將繼續關注已公布的臨床數據。

一項針對2,539名肥胖和過重人士進行的研究顯示，Mounjaro平均幫助每位參與者減去15.0%的體重。該治療藥物在第三階段試驗的療效顯著。根據這些結果，禮來計劃向FDA申請批准，讓Mounjaro成為肥胖症和體重相關合併症的患者可使用的處方藥物。⁵



¹資料來源：Diabetes.org，2023年6月。

²資料來源：Dexcom投資者關係，2023年6月。

³資料來源：波士頓科學，2023年6月。

⁴資料來源：2023年全球微創手術市場研究報告。

⁵資料來源：New Jersey Journal of Medicine，2022年7月。

投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。本文所提及之有價證券僅供舉例說明之用，不代表任何金融商品之推介或建議，亦不代表基金未來投資。

根據世界衛生組織的定義，肥胖症已成為全球性的流行病。自1975年以來，全球肥胖症患者幾乎增加至原來的三倍，超過19億成年人被歸類為過重，超過6.5億成年人被歸類為肥胖。身體質量指數 (BMI) 是心血管疾病、糖尿病、肌肉骨骼疾病乃至某些癌症的主要風險因素。¹減重藥物能夠在人們減重的過程提供支持，幫助他們採取更健康的生活方式。雖然這些藥物的長期影響尚未確定，但它們可以為努力對抗體重問題的人帶來重大幫助。

併購考慮因素

2023年是不少專利到期關鍵的一年。例如，生物科技公司AbbVie最暢銷的消炎藥Humira失去了市場專利權。同樣地，我們認為默克公司生產的糖尿病藥物Januvia也會失去美國的市場專利權。儘管預計未來幾年不會再次出現專利到期高峰，但隨著製藥商尋求產品組合多樣化，未來收入下降的威脅可能促使併購活動增加。

我們最近發現了受到矚目的收購個案。3月，大型製藥公司輝瑞 (Pfizer) 同意以430億美元收購生物科技公司Seagen，這是今年最大的醫療保健產業收購案。該筆收購旨在將Seagen的新型抗體藥物複合體 (Antibody-Drug Conjugate) 技術與輝瑞的龐大規模和專業知識相結合。2022年12月，生物科技公司Amgen同意以278億美元收購愛爾蘭製藥商Horizon Therapeutics，成為2022年醫療保健產業最大的收購案。

我們會繼續關注併購活動，以及其對相關公司研發中產品和產品組合所產生的影響。

政策清晰度

隨著美國通過《降低通膨法案》等藥物定價改革政策，經過多年揣測後，市場現況更為明朗。該法案於2022年8月通過，包括重要的醫療保健法例，有望使未來政策預期更為清晰。

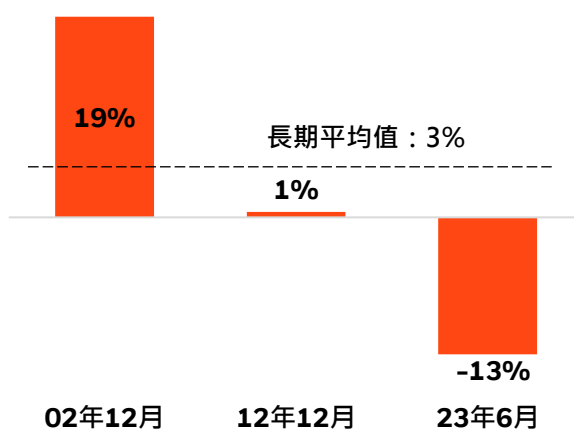
整體而言，我們認為藥物改革對製藥產業的潛在影響喜憂參半。利多因素方面，患者的自付費用將設上限，從而提高若干藥物 (例如糖尿病和癌症藥物) 的可負擔性，有望提高銷量。相反地，聯邦醫療保險 (Medicare) 涵蓋的其他藥物可能受到不利影響，因為相關藥物自2026年起將有資格進行價格談判。有關談判可能導致價格折扣25%到60%，具體情況取決於藥物推出市場後的時間。我們將繼續關注這些發展和主要風險，以及對我們所投資公司的相關影響。

具吸引力的進場良機

目前醫療保健產業的評價仍具吸引力，且低於長期平均，相較全球大盤，目前預測本益比折價為-13%。在醫療保健產業中，我們發現醫療器材公司的評價尤其誘人。相對於近期市場反彈後上漲的其他防禦性類股，這些評價也更具有吸引力。

醫療保健產業的相對估值

MSCI全球醫療保健指數對比股票大盤的平均預測本益比溢價 / 折價



資料來源：貝萊德，2023年6月。

¹資料來源：世界衛生組織，2022年3月。

投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。本文所提及之有價證券僅供舉例說明之用，不代表任何金融商品之推介或建議，亦不代表基金未來投資。

任何意見、預測均代表對特定時間市場環境的評估，並非對未來事件的預測或未來結果的保證。讀者不應將這些訊息視為研究、投資意見或建議。

總結

醫療保健產業在過去波動的總體經濟環境下表現相對穩健，我們為此受到鼓舞。基於醫療保健產業對外部總體經濟因素的依賴程度有限，該產業具有獨特的防禦特性和分散投資優勢。

重要的是，醫療保健產業提供同樣具吸引力的成長機會。在持續的科學創新推動下，醫療保健產業呈現的投資機會獨特而複雜，並且不斷變化。鑒於醫療保健產業的技術性質，若要形成獨到優異的基本面觀點，必須深入了解每家公司背後的科學。

長遠來看，支持醫療保健需求的長期成長動力依然存在。80歲或以上人口數目預計將增加至目前的三倍，由2019年的1.43億上升至2050年的4.26億¹。人口結構轉變將在未來幾十年帶動醫療保健產品和服務的長期需求和成長。

貝萊德健康科學團隊

**貝萊德世界健康科學基金
(基金之配息來源可能為本金)**

ISIN: LU0122379950

以靈活和注重風險的方式投資醫療保健產業。

本文提及的公司名稱僅用途於說明投資策略，不應被解釋為對該公司的投資意見或投資建議。僅供說明用途。

¹資料來源：Our World In Data，2022年。概不保證作出的任何預測將會實現。

貝萊德證券投資信託股份有限公司獨立經營管理。台北市信義區松仁路100號28樓，電話:(02)23261600。
。本文所載之任何意見，反映本公司資料製作當時情況之判斷，可能因其後的市場變化而調整。投資人不應視為投資決策依據或投資建議。基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書或投資人須知。有關基金應負擔之費用（境外基金含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中。投資人可至公開資訊觀測站 (<http://mops.twse.com.tw>) 或境外基金資訊觀測站 (<http://www.fundclear.com.tw>) 中查詢。

投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險；其他風險可能包含必須承受較大的政治或經濟不穩定、匯率波動、不同法規結構及會計體系間的差異、因國家政策而限制機會及承受較大投資成本的風險。

當該基金投資地區包含中國大陸及香港，投資人須留意中國市場之特定政治、經濟與市場等投資風險。依金管會規定，目前直接投資大陸證券市場之有價證券以掛牌上市有價證券及銀行間債券市場為限且不得超過境外基金資產淨值之20%。

基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。於獲配息時，宜一併注意基金淨值之變動。

(穩定)配息股份，基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部分，可能導致原始投資金額減損；且基金進行配息前未先扣除應負擔之相關費用。在未扣除費用之下支付股息，可產生更多可分配的收入。然而，從本金支付的股息可能等於投資人獲得部分原始投資金額回報或資本收益。所有支付股息均會導致股份於除息日的每股資產淨值立即減少。有關基金由本金支付配息之配息組成項目表已揭露於貝萊德網站，投資人可至- (<https://www.blackrock.com/tw>)查詢。收益分配金額由經理公司或基金董事決定，並預計定期檢視收益分配水準。惟如經理公司或基金董事認為有必要(如市況變化足以對相關基金造成影響等)則可隨時修正收益分配金額，故每次分配之金額並非一定相同。

股票型基金主要配息來源為股票 / 證券相關商品投資之已實現或未實現資本利得、股息收益或已實現權利金收入等，其中股息收益之概況可由年化股息率而得。基金每次配息金額之決定是根據已取得之資本利得及股息收益等配息來源狀況，並考量基金經理人對於未來市場看法，評估預定之目標配息金額是否需調整，若基金因為市場因素造成資本利得及股息收益等配息來源狀況不佳，將可能調降目標配息金額。詳細配息來源與情況請詳基金公開說明書或投資人須知之說明。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。

申購境內基金N 類型受益權單位（即遞延手續費類型之受益權單位）之受益人，其手續費之收取將於受益人申請買回時支付，且該費用將依持有期間有所不同。其餘費用之計收與前收手續費類型完全相同，亦不加計分銷費用，請詳閱公開說明書。

申購手續費屬後收型之境外基金，手續費雖可遞延收取，惟每年仍需支付1.25%的分銷費，可能造成實際負擔費用增加。

投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。本文所提及之有價證券僅供說明之用，不代表任何金融商品之推介或建議，亦不代表基金未來投資。本公司所代理的境外ESG相關主題基金，投資人應於申購前詳閱基金公開說明書或投資人須知所載之基金所有特色或目標等ESG資訊；該等資訊已依規定揭露，投資人可至【[FUND CLEAR 基金資訊觀測站之境外基金資訊公告平台-ESG基金專區](#)】或至【[貝萊德投信官網-ESG定期揭露資訊](#)】查閱。

© 2023 BlackRock, Inc. 或其附屬公司版權所有。BlackRock®乃 BlackRock, Inc., 或其附屬公司的註冊商標。任何其他商標歸屬其各自的商標權人