

2024 全球醫療保健 產業展望



市場波動加劇、股票性質多元分散及技術創新，皆為醫療保健產業的主動式投資營造了有利環境。經過數十年的醫學研究與發展，這一行業迎來大量頗具吸引力的投資機會。



謝紅鷹博士
首席基金經理人

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1、2：貝萊德、晨星，截至2023年11月30日。

貝萊德健康科學
資產管理規模達 260 億美元¹
投資團隊含 8 名投資專家，
其中 6 名具有科學學位²

焦點

製藥：

GLP-1 減重藥物和次產業選擇

醫療器材及用品：

GLP-1 影響和未來機器人技術

生物科技：

癌症治療的技術演進和神經退行性疾病

供應商和服務 + 2024 年美國總統大選

聯邦醫療保險優勢計畫展望

醫療保健產業概況

2023 年，醫療保健產業面臨重重挑戰，投資人在利率上升的背景重新布局各類投資組合。雖然醫療保健產業整體績效不如其他產業類股（以科技和通訊服務為主），但是該產業中的次產業各有發展，有利於產生潛在的超額報酬機會。

製藥業的業績一直是市場投資人的關注焦點之一。2023 年，GLP-1 藥物開始被應用於減重治療，其領先開發商禮來公司 (LLY) 和諾和諾德 (NVO) 在同類公司中脫穎而出。另一方面，2022 年新冠疫情推動大量公司通過疫苗和療法，狂攬約 1,000 億美元，但在此後，疫情餘波的衝擊也導致這些公司的年度業績後繼乏力。¹

在醫療器材及用品業，隨著供應限制放寬、擇期手術落實規範，該次產業截至 8 月 1 日報酬率為 7%，是唯一一個實現正報酬的次產業。² 8 月 8 日，NVO 宣佈其 GLP-1 SELECT 實驗對心血管存在極大益處，反而引發醫療器材及用品業無差別拋售，收益清零，導致該次產業當年出現負報酬。

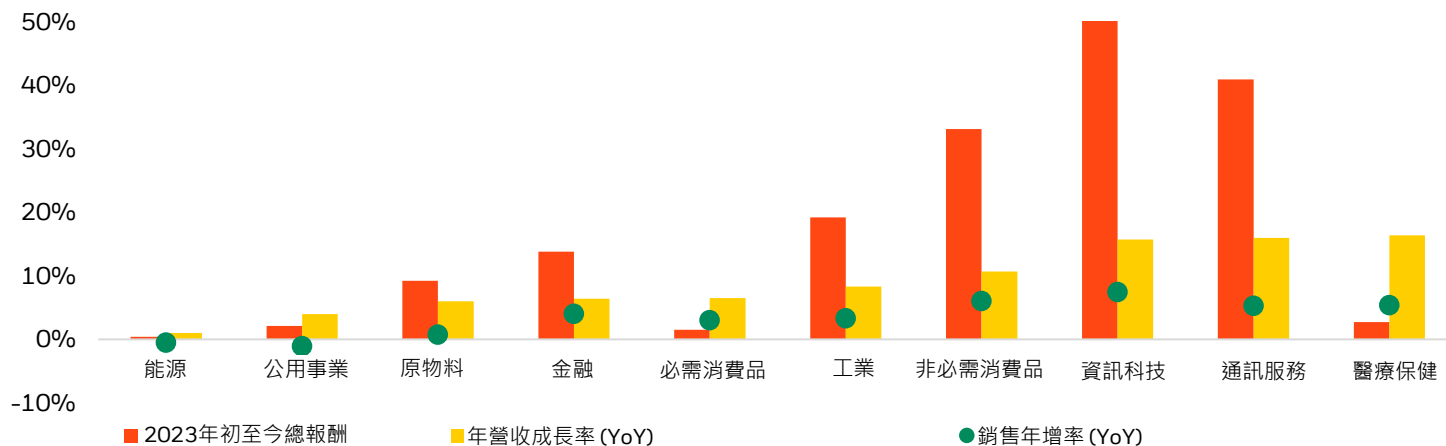
隨著利率持續攀升，生物科技股持續下跌，多項指數滑落至多年低點。

由於新技術採用趨勢和節節高升的醫療成本仍然受到關注，提供商和服務也未能在新冠疫情餘波中倖免。其他方面，分銷商發現基本面有所改善，懸而未決的鴉片類藥物訴訟逐漸減少。

展望 2024 年：我們認為這個行業的風險報酬環境轉為樂觀。從評價面來看，2023 年的特殊事件造就了有吸引力的切入點，MSCI 全球醫療保健指數的加權平均本益比較大盤低 5%。³

如附圖 1 所示，2023 年科技行業績效領先其他所有行業，其中主因是對人工智慧等技術創新的樂觀情緒。然而，展望 2024 年，醫療保健行業前景值得期待。值得注意的是，醫療保健行業年營收成長率預計領先其他所有行業，銷售年增率僅落後於非必需消費品和資訊科技。這一背景令人振奮，我們預計市場評價差異將在 2024 年收斂。

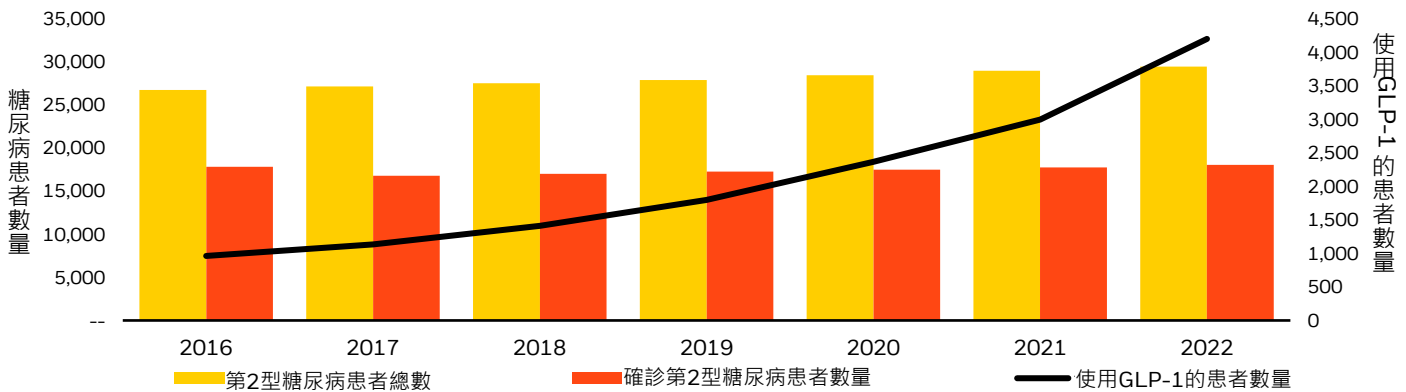
附圖 1：儘管醫療保健行業 2023 年相對表現不佳，但其年營收成長率可望在 2024 年超越其他所有行業⁴



所示數字與過去的表现有關。過去的表现並不是當前或未來表现的可靠指標。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。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。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。上述個股係本基金持股之一。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- 附圖 1：貝萊德圖表使用資料來自 LSEG Datastream 2023 年 12 月 5 日至 14 日的 MSCI 指數。本資料中的所有意見或預測是有關特定時期市場環境的評估結果，不構成對未來投資報酬的保證。提及證券僅作說明之用，不應被解釋為投資建議或買賣推薦。

01 製藥：2024 年及後續關鍵主題

附圖 2：美國糖尿病罹患率與診斷 (單位：千人)¹



GLP-1 藥物發展歷程：近年來，減重藥物已成為當代影響醫療保健領域的重要治療趨勢之一。雖然 NVO 和 LLY 仍有先發優勢，但不同規模的製藥公司都在前期和後期實驗中尋找不同藥物成分。胰高血糖素樣肽-1 催化劑 (GLP-1) 最初用於治療第 2 型糖尿病 (T2D)，而近期取得的突破對 A1C 水準 (平均血糖水準測量) 和減重都有影響。

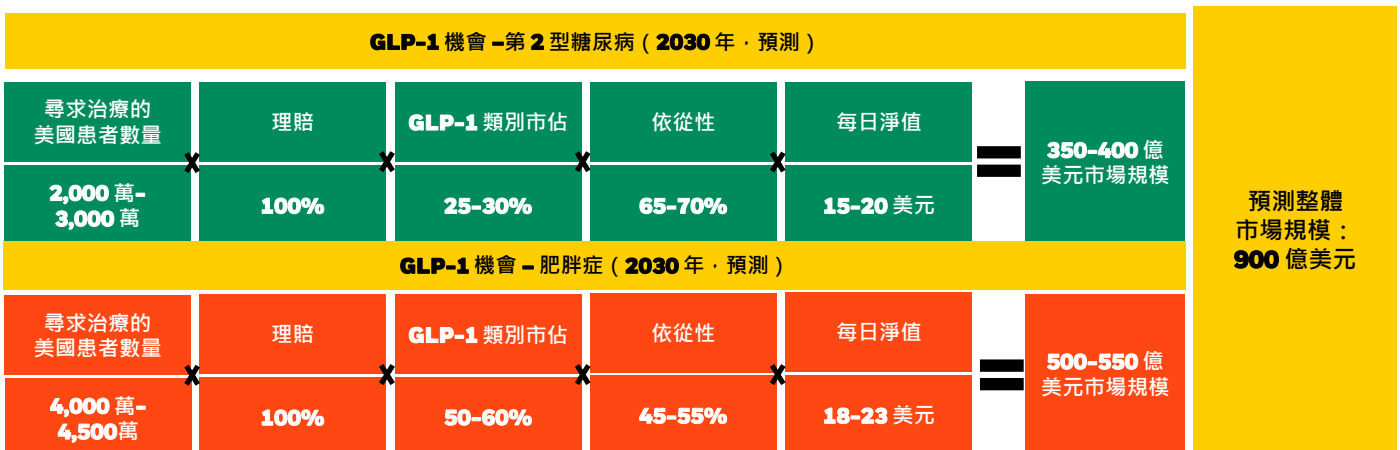
經改良的 GLP-1 已實現減重 15%-25%，效果十分顯著。² 在 Ozempic 和 Mounjaro 等藥物推動下，從 2019 年到 2023 年 8 月，GLP-1 處方量的年複合成長率達 45%。³ 儘管 T2D 罹患率相對較高，且最新一代 GLP-1 的治療效果顯著提升，但使用這些藥物的 T2D 患者僅占 12-17%。輝瑞等公司預計，這一比例到 2030 年底可能會翻一倍。² 值得注意的是，減重藥物觸及群體可望比 T2D 患者多近三倍。在美國，GLP-1 針對肥胖症和糖尿病的市值可能達到 900 億美元²。

在肥胖族群中，目前只有 2% 接受處方治療，相關 GLP-1 處方量的短期和長期成長趨勢將取決於幾個關鍵因素。⁴

儘管使用 Wegovy 處方獲得的商業保險承保期限長達一年，但實際嘗試此類操作的新患者僅占四分之一。⁵ 目前，許多保險公司的承保範圍並不包括減重藥物。但在近期，NVO 實驗發現相關藥物對主要不良心血管事件 (MACE) 和慢性腎臟病 (CKD) 的治療存在益處，可能促使保險公司認可這一醫療市場。

口服方式也將在實際應用中發揮關鍵作用，因為目前批准用於 T2D 患者減重的 Wegovy 和 Zepbound 需要每週注射一次。40 多家公司正在開發近 100 種減重劑或藥物組合，我們預計 2024 年將繼續迎來創新。我們認為，定價在短期內不太可能成為競爭因素。相反，研發新一代藥物成分、消除已知副作用，以及縮短治療時程，這些措施都將有助於擴大相應市占率。最後，保障供給無虞才是 LLY 等大量投資於製造的企業的重中之重。

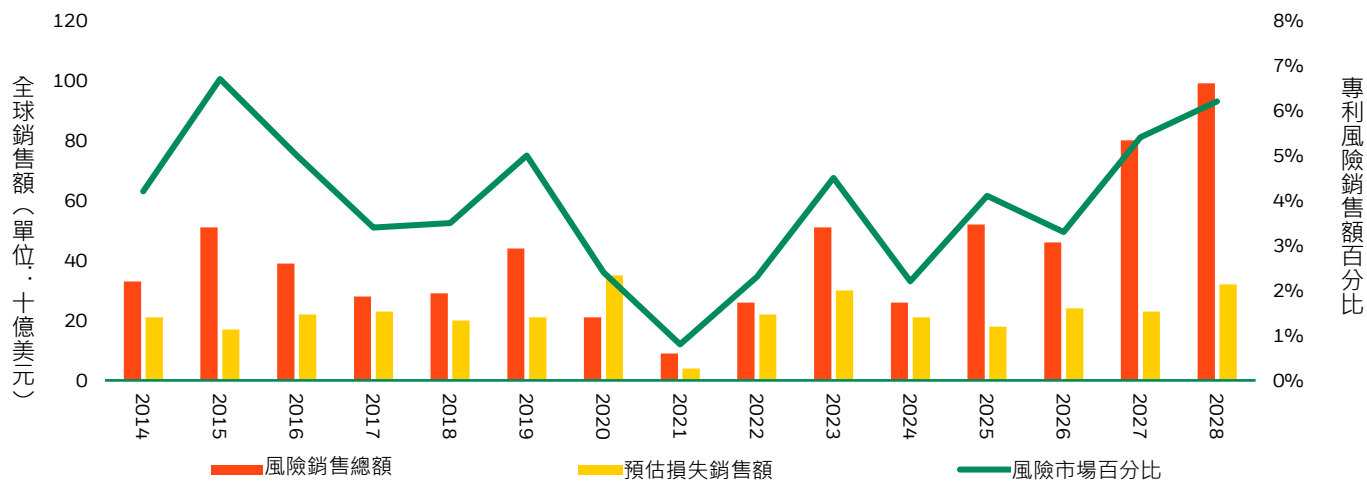
附圖 3：預測 GLP-1 在第 2 型糖尿病與肥胖症患者中的市場規模⁶



1-附圖 2：輝瑞，2022 年 12 月。2-輝瑞，2022 年 12 月 3-傳統市場對艾昆緯的新需求；2023 年 9 月 4-艾昆緯，2023 年 3 月 17 日。5-艾昆緯在 GLP-1 市場中的過渡援助計畫，2023 年 9 月 6-附圖 3：輝瑞，2022 年 12 月。本資料中的所有意見或預測是有關特定時期市場環境的評估結果，不構成對未來投資報酬的保證。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。

整體而言，我們始終深受製藥業創新能力的鼓舞。但我們也相信，次產業的選股對於獲取超額報酬仍然非常重要。專利懸崖以及仿製藥和生物仿製藥引發的價格競爭早已有之。如下所示，這些動態還將影響該次產業，可能包括策略制定和研發 (R&D) 考慮因素。

附圖 4：全球專利到期風險銷售額¹



02 醫療器材及用品：2024 年及後續關鍵主題

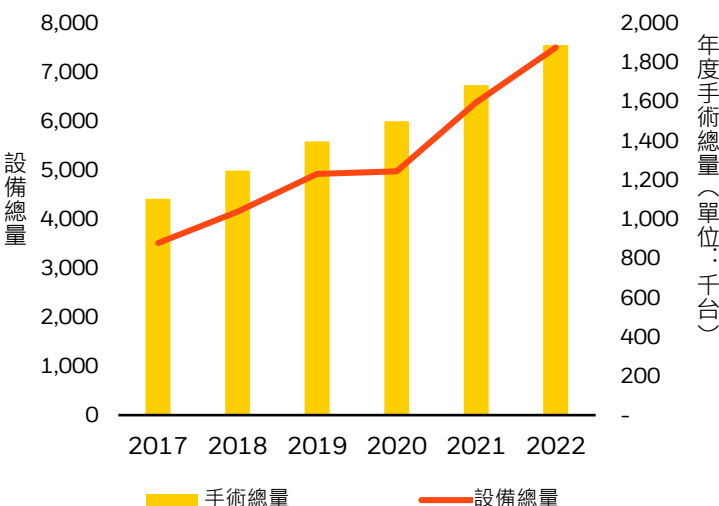
重要的是，ISRG 和其他公司不斷推出具有加強功能的新機器人。市場全面擴張可以確保滲透率保持在較低水準，同時繼續推動額外成長。

GLP-1 的感知影響與實際影響：鑒於 NVO 的 SELECT 實驗資料顯示心血管效果良好，醫療器材及用品次產業面臨巨大拋售壓力。投資人很好奇，減重以及心血管疾病等相關合併症大幅減少對於減少患者人數可能會有何種幫助。

附圖 5：直覺手術達文西手術系統的手術量和設備量成長⁴

但是我們預估，該次產業，尤其針對特定產品，在短期至中期內受到的任何可量化影響都是極小的。

我們投資該次產業的關鍵結構性推動因素是人口高齡化。到 2023 年底，美國年滿 65 周歲的人口比例增加至 20%，相較 1985 年觀察結果 (12%) 顯著增加。²



我們認為，這種人口變化與推動創新醫療手術增加密切相關。雖然某些公司可能受到影響，但我們也發現了 GLP-1 成長的下游受益者，包括生產用於 GLP-1 給藥的注射成分的公司。

機器人技術：微創手術的技術進步持續改善患者治療效果，且可提供有吸引力的投資機會。在這個主題中，我們將手術機器人技術視為主要受益者。

我們也很看好該領域公司基本商業模式的內在優勢。值得注意的是，得益於儀器、配備和服務產生的高額經常性收入，這些公司在不同資本支出周期間更具防禦能力。此外，該領域還存在較高的轉換成本和進入壁壘。開發手術機器人不僅需要手術、工程、放射學、醫學成像等多種專業知識，還需要受過設備培訓的外科醫生進行專業操作，並非易事。

儘管過去十年進步顯著，但醫院和手術量滲透率仍然很低。例如，過去二十年，直覺手術 (ISRG) 在機器人輔助手術領域始終領先其他公司。但在 2022 年全球 2,000 萬台軟組織手術中，其實施的手術不到 10%，而全球手術量和設備量的年複合成長率自 2019 年以來分別為 15% 和 12%。³

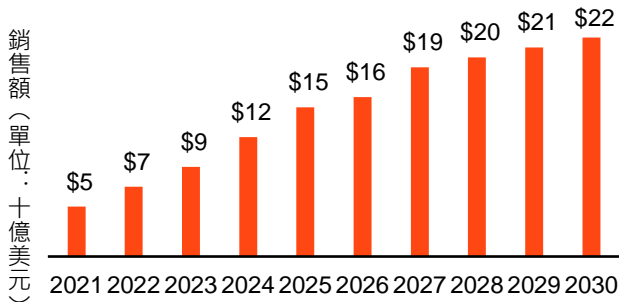
1- 附圖 4：Evaluate Pharma，2023 年 6 月。2- 世界銀行資料和估算資料，2023 年 4 月 30 日。3- 直覺手術，2023 年 1 月 4- 附圖 5：直覺手術財務數據 本資料中的所有意見或預測是有關特定時期市場環境的評估結果，不構成對未來投資回報的保證。讀者請勿將此資訊視為研究、投資建議或推薦。不能保證所有預測都會實現。

03

生物科技：2024 年及後續 關鍵主題

抗體藥物複合物 (ADC)：ADC 一直是成長最快的一類腫瘤藥物。2000 年以來，已有 15 種抗體藥物複合物獲得批准，涉及 12 個不同標靶點以及一系列血液學癌症和實體腫瘤。¹ ADC 可以阻止癌症惡化，且副作用較傳統化療少，因此日益受到關注、進而得到開發。ADC 不同于傳統化療，不會損害健康細胞。作為標靶藥物，它可以將化療藥物直接送至癌細胞。

附圖 6：到 2030 年，獲批 ADC 銷售規模預計達到 20 億美元²



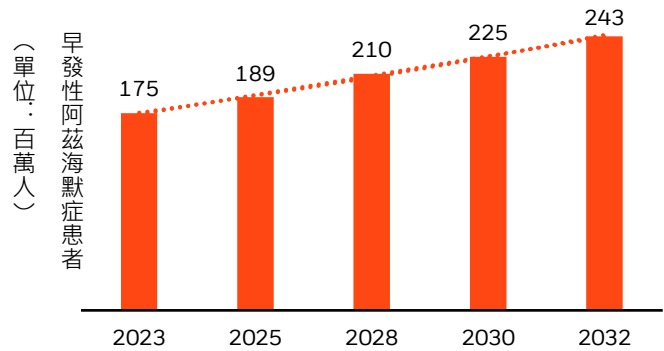
2023 年，醫療保健行業蓬勃發展，多家大型製藥公司實施重大策略性併購與商務合作。年初至今的大規模醫療保健併購案例包括：輝瑞 (PFE) 以 430 億美元³收購 ADC 領域先驅 Seagen，艾伯維 (ABBV) 以 110 億美元⁴收購 ImmunoGen。2024 年，我們可望取得更令人矚目的進展和臨床實驗資料，特別是在肺癌和乳腺癌實驗方面。隨著創新和研發工作不斷發展，產業內許多公司正在通過新的癌症適應症和一線治療（初步治療）研發下一代 ADC，以期取代傳統療法和藥物組合，從而革新癌症醫療模式。

神經退化性疾病：

當前，神經退化性疾病患者群體即將迎來醫療創新浪潮。

阿茲海默症療法的開發一直面臨重重挑戰和臨床失敗，例如，1990 年以來被終止的臨床項目多達 244 個⁵。同時，由於全球人口高齡化，這種疾病的罹患率始終居高不下。但是，渤健 (BIIB) 和衛材 (ESALY) 在 2023 年取得重大進展。後者推出新型抗體療法，其中的 Leqembi 旨在消除大腦中加速損傷的澱粉樣蛋白。實驗結果顯示該藥物將認知衰退速度減緩了 27%，因此，其於 7 月獲得美國食品藥品監督管理局批准。⁶

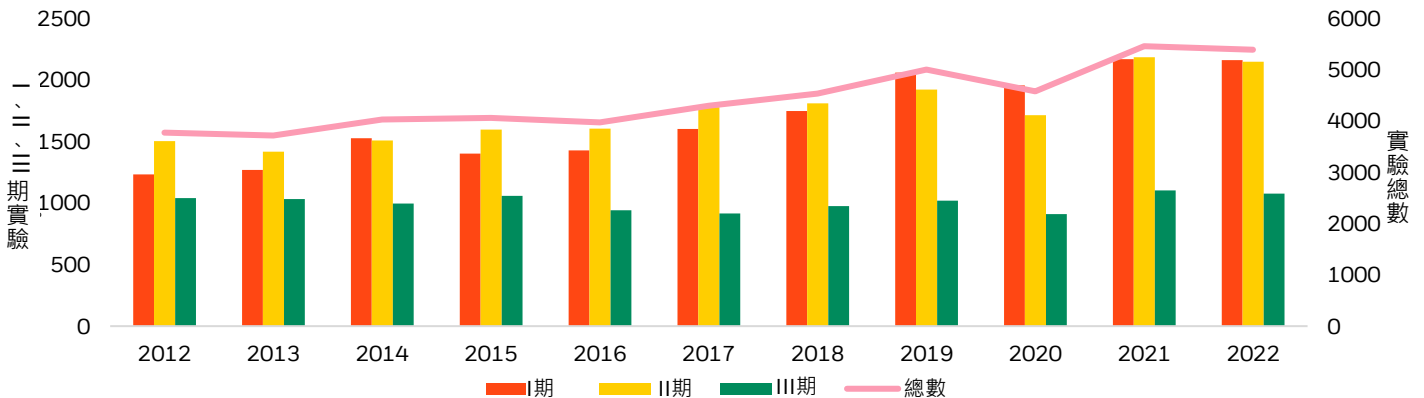
附圖 7：衛材預計，到 2032 年全球將有 2.43 億人患早發性阿茲海默症 (AD)⁷



展望未來，領先公司渤健和衛材估計，到 2030 年，該市場的全球銷售額將接近 80 億美元，且 3 年內將有 10 萬名美國患者取得 Leqembi 使用資格。⁷ 該行業可望在 2024 年繼續發展，衛材計畫向美國食品藥品監督管理局提交 Leqembi 皮下製劑批准申請。如果獲批，可能加速這種製劑的實際應用。靜脈注射需要患者前往輸液中心，而皮下注射則允許患者在家庭環境或醫生辦公室內進行注射。⁸

在生物科技和更廣泛的生物製藥次產業，特別是腫瘤學、代謝疾病、神經學、免疫學和遺傳疾病領域，從業人員始終堅持創新，這種追求使我們深受激勵。我們預估該次產業的績效取決於各公司的發展狀況。以投資策略來說，這將顯示選股的重要性，尤其是評估該公司是否有可靠的銷售管道和商業平台，以及對科學研究的深入理解皆為關鍵。

附圖 8：非新冠肺炎實驗啟動成長 (2012-2013 年)⁹



1- QVIA 全球腫瘤學趨勢，2023 年。2- 附圖 6：Evercore ISI、FactSet、Visible Alpha、FOA，2021 年 10 月 3- 輝瑞，2023 年 4 月 4- 艾伯維，2023 年 11 月 4- 艾伯維，7 月 5- 艾昆緯阿爾茨海默病情況，2023 年 11 月 6- 渤健，2023 年 7 月 7- 附圖 7：衛材，2023 年 3 月 8- 衛材，2023 年 10 月 9- 附圖 8：艾昆緯全球研發趨勢，2023 年 2 月。本資料中的所有意見或預測是有關特定時期市場環境的評估結果，不構成對未來投資回報的保證。提及證券僅作說明之用，不應被解釋為投資建議或買賣推薦。

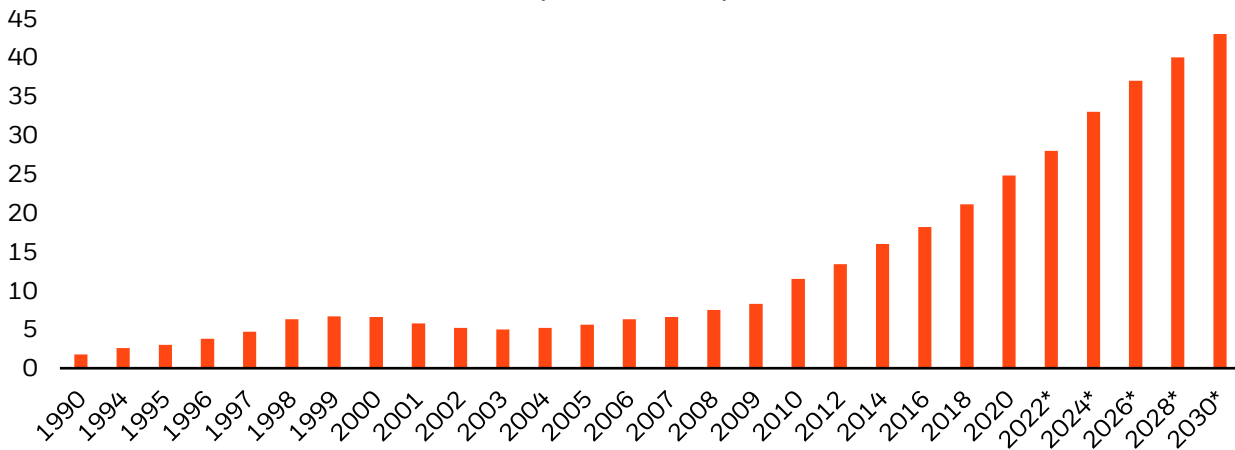
04

供應商和服務： 2024 年及後續關鍵主題

聯邦醫療保險優勢計畫 (MA)：聯邦醫療保險優勢計畫是民營企業提供的經聯邦醫療保險批准的計畫。近年來，MA 一直是管理式醫療護理服務供應商的主要結構性成長驅動因素，註冊會員數量接近 3,100 萬人，已超過聯邦醫療保險合格投保人員的 50%。¹

值得注意的是，聯邦醫療保險和聯邦醫療輔助計畫服務中心 (CMS) 2024 年計畫理賠有所下調，因此，我們將會繼續觀察公司可否在不影響獲利能力的情況下保持良好的財務狀況。人口變化推動醫療保健支出增加，長遠來看，我們仍然看好這種環境下的管理式醫療護理。

附圖 9：聯邦醫療保險優勢計畫註冊人數成長 (單位：百萬人)¹



05

2024 美國總統大選： 展望和醫療保健影響

2024 年大選展望：監管風險往往是醫療保健投資者關心的頭號難題，尤其是在美國總統選舉期間。儘管 2024 年醫療保健相關言論可能增多（常見於選舉期間），但我們預計將會迎來相對良性的監管環境。

政策關注焦點仍然落在《降低通膨法案》(IRA)，其中包含多項醫療保健內容，特別是解決藥品定價問題；患者自付費用有時適用上限規定，有助提高患者對某些藥物的購買力。此外，聯邦醫療保險覆蓋的一批藥物將從 2026 年起取得價格談判資格。展望未來，我們將繼續關注 CMS 的價格談判以及對該行業的相關影響。

我們預計選舉前的頭條新聞將會增多，但醫療保健政策不會出現顯著變化。

1-附圖 9：凱澤家族基金會，2023 年 8 月。* 資料均為預測。本資料中的所有意見或預測是有關特定時期市場環境的評估結果，不構成對未來投資回報的保證。提及證券僅作說明之用，不應被解釋為投資建議或買賣推薦。

結論

醫療保健產業的多元成長機會令我們深受鼓舞。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。鑒於醫療保健行業的技術性質，只有深入瞭解每家公司的科研進展，才能獲得獨到投資見解。

此外，該行業面對總體經濟的波動也表現出了十足的韌性。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。

長遠來看，支持醫療保健需求的長期成長動力依然存在。預計 2050 年，年滿 80 歲人口的數量將在 2019 年的基礎（1.43 億）上增加 2 倍，達到 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。

© 2024 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