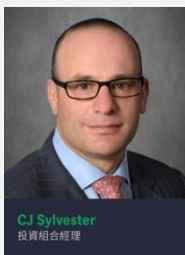




Steven Slaughter
首席投資組合經理



CJ Sylvester
投資組合經理

環球康健護理股票今年經歷波動，年初至今表現落後於大市¹，主要受到政策不確定性及個別公司事件的影響。不過，最近康健護理股票反彈，加上現時估值相對過往水平較吸引，對長線投資者來說仍有一些值得留意的機會。本問與答將闡釋行業表現最新概況，分析美國近期醫療政策發展的影響，並概述主要投資策略及主題。我們亦會探討人工智能（AI）在醫療創新中日益重要的角色，並分享實用貼士，協助投資者輕鬆抵禦市場波動。

1. 與整體股票市場相比，康健護理板塊年初至今的表現如何？背後原因是甚麼？

以 MSCI 明晟世界醫療保健淨總回報(美元)指數為代表，康健護理板塊在 7 月下跌 2.97%，但於 8 月出現反彈，上升 5.14%，帶動年初至今錄得+2.84%的累積回報¹。相比之下，整體股票市場升幅顯著，主要受惠於大型科技股造好，以及多年表現落後的歐洲股票亦出現復甦。主要股票指數的年初至今回報如下：

- 環球股票（MSCI 明晟世界指數）：+12.67%
- 美國股票（標普 500 指數）：+9.84%
- 歐洲股票（道瓊歐洲 STOXX 600 指數(歐元))：+8.38%

康健護理股票表現落後於大市，原因包括多方面。首先，特朗普政府在醫療界別的高層任命，對醫療政策造成了干擾。美國衛生及公共服務部部長對疫苗及預防醫療政策持批評態度，而食品及藥物管理局（FDA）

的一些具爭議性任命，亦為醫療政策帶來重大不確定性。

此外，有關關稅、最惠國待遇及第 232 條款²的政策不明朗，亦引發市場對美國政府可能實施藥品價格管制的憂慮。我們認為落實這些政策的機會偏低，較長期而言不會構成重大影響。

最後，個別行業股份表現疲弱。部份大型健康保險和製藥公司因自身的負面事件而拖累股價，令這些原本被視為避險資產的股票波動性上升，進一步加劇整體板塊的短期波動。

與此同時，大市持續上升，主要受科技及消費板塊的強勁動力推動，令康健護理股票的相對表現更為失色。

然而，這段相對表現落後的時期亦為康健護理股票創造了有利的環境。它的估值相對大市指數處於歷史低位，無論用市盈率（P/E）或市盈增長率（PEG）作指標，均具吸引力。例如，康健護理股票在標普 500

¹環球股票（以 MSCI 明晟世界指數代表）在 2025 年 7 月及 8 月分別錄得+1.23%及+2.49%的回報。美國股票（以標普 500 指數代表）在 7 月及 8 月分別錄得+2.17%及+1.91%的回報。歐洲股票（以道瓊歐洲 STOXX 600 指數(歐元)代表）在 7 月及 8 月分別錄得+0.88%及+0.74%的回報。過往表現並不代表未來表現。

²2025 年 4 月 1 日，美國商務部部長根據《貿易擴展法》第 232 條款，啟動調查以評估進口藥品、藥品成分及其衍生產品對國家安全的影響。調查範圍包括成品的仿製藥及原廠藥。

指數中的比重於 7 月跌至約 9%，為 15 年來最低水平。

根據我們的基本面研究及現金流折現估值分析，儘管短期市場出現波動，康健護理板塊目前仍具備不俗的上升潛力。

2. 近期康健護理行業受政策影響而出現不明朗因素，你對此有何看法？這些政策的潛在影響，是否廣泛且持久？

- **美國預算調和法案（Reconciliation Bill）**

自 7 月美國通過《預算調和法案》（大而美法案）後，康健護理板塊出現顯著波動。該法案雖大幅削減美國政府在未來十年的醫療開支（約 1.2 萬億美元），但受影響的主要為聯邦醫療補助計劃（Medicaid）及《平價醫療法案》（俗稱奧巴馬醫保）下的保險計劃。

此法案預計將對美國未投保人士造成重大影響，估計至 2034 年約有 500 萬至 1000 萬人將失去保險保障。不過，這些數字仍有待美國國會預算辦公室進一步審核³。鑑於相關不確定性，我們對聯邦醫療補助計劃及《平價醫療法案》相關保險商的持倉一直有限，甚至並無持倉，同時對上市的醫院公司維持極低配置。

- **藥品價格削減及進口關稅**

美國總統特朗普於 8 月 5 日表示，將履行承諾削減藥品價格，並計劃對進口藥品徵收高達 250% 的關稅。幸好，近幾週擬徵收高關稅率的立場已大幅軟化，目前歐洲及多個國家的基準關稅已定為 15%。我們認為，藥廠及相關供應鏈企業能夠吸收此水平的關稅，對其盈利能力不會造成重大影響。

今年 5 月初，華府表示有意推行「最惠國價格」機制，要求藥廠對聯邦醫療保險計劃（Medicare）及聯邦醫療補助計劃下涵蓋的藥品價格，設定為經濟合作暨發展組織（OECD）成員中最低價格。華府聲稱，此舉可令美國藥品價格下降 30% 至 80%。8 月 5 日，政府向製藥公司發出信函，重申此議題。我們將持續關注相關發展，但如前所述，我們認為這些政策落實的可能性偏低，長遠影響亦有限。事實上，特朗普政府於 2018 年試圖將最惠國定價應用於聯邦醫療保險計劃 B 部份藥品，但最終被法院推翻。

值得注意的是，美國藥品的「標價」與「淨價」存在差異。實際支付的價格通常比標價低 30% 至 50%。目前尚未有明確細節說明如何實施此政策。政府可能考慮移除部份藥品分銷中介，或嘗試促使其他國家提高藥品價格。雖然這對生物製藥板塊構成壓力，我們仍相信投資於真正具創新能力的生物製藥企業，能為投資者帶來長遠資本增值。此外，若最惠國定價機制意外落實，我們認為康健護理板塊中其他領域可能變得更具吸引力。例如，藥品批發商將可能最受惠於先進療法價格下調所帶來的需求上升。

整體而言，關稅政策及潛在的 MFN 試點計劃並未對我們的現金流折現模型中的長期財務預測造成明顯影響，反而製造了吸引的投資機會，在生物製藥板塊中進行資本配置。

3. 你目前採取甚麼投資策略？

憑藉我們合共近七十年在康健護理行業工作及投資經驗，我們深信堅守一貫的投資理念及選股過程，對為投資者創造價值至關重要。我們持續強調由下而上的

³ 醫療保健政策研究機構 KFF 及美國國會預算辦公室預測。

基本因素研究方法，結合對新興科學及醫療趨勢的評估，以及深入的內在價值分析。此策略有助我們將資本配置於能夠解決重大未被滿足醫療需求、開拓被低估市場機遇，及/或具備降低醫療成本潛力的企業。

生物製藥公司仍是我們的重點投資領域，因其創新能力及在血癌、心血管疾病及糖尿病等高需求領域的治療需求日益殷切。隨著聯邦醫療保險計劃的藥物福利改革令先進療法更易獲得，我們預期相關治療的需求將持續上升。積極投入突破性研究及策略性合作（尤其是與中國等新興市場接軌）的企業，具備良好增長潛力。

在醫療科技（MedTech）方面，部份領域如腎臟交感神經消融術（用於治療頑固性高血壓）具備顯著增長機會。電生理學的心律治療技術、機械手術及大型關節置換等創新亦推動行業增長，受惠於人口老化及全球需求上升。儘管生命科學工具領域面臨挑戰，但具備創新能力及策略性投資的企業仍有望跑贏市場。

在康健護理提供者及服務領域，我們認為個別供應鏈企業具備豐厚價值，特別是部份藥品批發商。預期這些企業將因病人自付額調整而受惠，推動處方量上升並改善利潤率。

我們已妥善配置資產，以降低美國政府削減醫療支出所帶來的潛在負面影響。如前所述，我們對聯邦醫療補助計劃及《平價醫療法案》相關保險商的持倉一直有限，甚至並無持倉，同時對上市的醫院公司維持極低配置。

最後，我們維持對環球疫苗企業大幅偏低的持倉。此配置反映我們由下而上的基本因素研究結果，根據專有財務模型顯示，疫苗業務的經濟回報相對欠佳（例如：毛利率偏低、需求預測困難、資本開支偏高等）。

4. 康健護理行業有哪些長線投資主題？

• 生物製藥

生物製藥約佔我們可投資康健護理領域的三分之二，我們持續專注於擁有頂尖產品組合、服務於需求彈性低疾病領域的企業。

我們過往對新冠疫情後結構性變化的研究指出，有效管理癌症、代謝綜合症、中樞神經系統及免疫疾病等既有病症仍具迫切性，這些病症在疫情後更可能導致患者病情惡化甚至死亡。

因此，我們持續看好專注於血癌、心血管疾病、哮喘、阿茲海默症及糖尿病／肥胖症治療的企業。

2024 年，肺癌及代謝疾病等領域出現多項突破性療法，促成中國本土創新藥企與跨國製藥巨頭之間的重大(對外)授權交易。我們多年來持續關注中國的研究實力，並預期未來將進一步擴展。我們亦會持續監察並投資於中國本土創新藥企及其跨國合作夥伴。

康健護理行業遭看淡的其中一個推動因素，與聯邦醫療保險計劃的藥物費用支付有關。根據《通脹削減法案》（Inflation Reduction Act），美國 65 歲以上的聯邦醫療保險計劃受患者，現可每月以 167 美元獲得所有藥物。隨著市場對此新政策的認知提升，我們預期處方藥使用率及服藥依從性將上升，並已在癌症、心臟衰竭及糖尿病等主要市場初見成效。

• 醫療科技及生命科學工具

環球康健護理設備／供應及生命科學工具／服務領域的部份板塊基本面，仍具吸引力。

部份相關企業仍受惠於疫情期間的檢測及疫苗收入，並在現時新冠肺炎成為地方性流行病後，持續產生穩定現金流。這些企業在近季及近年已開始實現超越市

場的回報，因其在研發、資本開支及按計劃進行的投資已開始踏入收成期，針對持續未被滿足的醫療需求。高血壓仍是心血管醫學中最普遍且持續的風險因素。全球約 26% 的成年人（約 12 億人）患有高血壓，其中約六分之一（2 億人）屬於「頑固性」患者，即在六個分類藥物中，對至少三種藥物無效或不耐受。我們已適當配置資產，以把握這些新興治療模式所帶來的機遇。

5. 人工智能（AI）日漸融入日常生活。現時康健護理行業有採用哪些 AI 技術，有助提升長遠投資前景及盈利能力？

是的，AI 在康健護理行業的應用正迅速加快，預期將大幅提升長遠投資潛力。多項技術及應用已展現出具體成效：

AI 在藥物研發領域並非新事物。過去十年，領先的生物製藥公司已積極在多個功能範疇部署人工智能及大數據技術，包括藥物候選篩選、臨床試驗執行及商業定位分析等。未來，我們預期 AI 亦將提升監管申報效率及協助病人識別工作。

AI 亦正逐步應用於臨床及影像診斷領域。基因組／蛋白質組篩查技術在結直腸癌、肺癌及多種罕見疾病中正展現出價值。同時，增強型放射影像軟件有助更早診斷神經及腫瘤疾病，從而降低相關病症的發病率及死亡率。

我們認為目前的投資策略已妥善配置於多項已建立及新興的 AI 應用領域，並預期相關持倉將於整個市場周期中帶來額外收入、利潤率及盈利增長。

6. 面對市場波動，投資者可如何應對？

每個行業及資產類別均有其獨特的市場周期，而周期長短亦有所不同。

我們認為，整體康健護理行業具備防守特性，加上部份企業的強勁自然增長，應可在整個市場周期中為投資者帶來穩健表現。現時估值相對整體市場具吸引力，亦為理想的入市時機，而類似的時期，往往會令康健護理股票在長期表現上跑贏大市。

儘管我們不對過去兩年科技股的顯著升幅作出評論，但近期該板塊的回調反映出 AI 市場中潛在「贏家與輸家」的不確定性。儘管資金流向有所變化，我們仍堅定相信，康健護理行業中的人口結構趨勢，以及生物製藥、醫療科技及生命科學工具領域的突破性創新，有望在整個市場周期中持續取得資本增值。

如投資者想減低波幅，參與具長線增長潛力的投資，或可考慮採取全自動執行的投資策略——平均成本法 (Dollar Cost Averaging)。

此策略是定期投資固定金額於某項資產，而不受市場價格波動所影響。結果是當市價低時買入更多單位，市價高時則買入較少單位。這種技巧長遠而言可將購入單位的成本價拉勻，緩和短期市場波動對投資的影響。

若投資者認為某策略有助達成財務目標，可主動識別具長遠增長潛力的資產，並考慮開始每月定期投資。

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。本資料只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本資料的收件人使用，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資料的訊息及／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，對因使用有關訊息及／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訊息，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資料所載訊息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。

本資料的部份訊息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，並可能與本資料所載的情況存在重大差異。本資料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。本資料的訊息僅供參考，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。本資料的訊息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。本資料所載的所有訊息概不構成投資、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)，以獲取詳細訊息，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、刊登或披露本資料全部或任何部分內容。

本資料由宏利投資管理(香港)有限公司刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此資料。