

Steven Slaughter
首席投資組合經理

在 2022 年，各地經濟擺脫疫情影響而逐步復甦，過程中全球股市受壓，逆轉 2021 年顯著造好的情況。股市表現受多重因素影響而被拖累，包括，對經濟衰退的憂慮加劇、通脹處於數十年高位，加上央行的進取貨幣緊縮政策使企業的盈利預測被下調。俄烏衝突和新冠疫情持續也令投資氣氛受壓。在本文，首席投資組合經理 Steven Slaughter 分析在當前經濟環境下，投資於康健護理業的吸引力，

並概述作出長期配置的理據。

環球康健護理業：在後疫情時期 提升創新能力

在 2020 年及 2021 年期間，大市受新冠疫情影響而出現歷史性波動，但踏入 2023 年，全球市場呈現一片樂觀氣氛，憧憬前景將會趨穩，經濟可望持續復甦。在 2020 年初，股市錄得歷來數一數二的跌幅（情況並不令人意外），然後在 2020 年下半年及 2021 年出現歷來數一數二的迅速反彈。

然而，2022 年的市況遠較預期波動，因為全球市場面對多宗不利事件，而且經濟仍然受困於疫情持續的環境。這些不利因素包括俄烏衝突，以及導致通脹壓力升溫的供應鏈問題。全球央行被迫轉為推行進取的貨幣緊縮政策，結果不利投資氣氛，並引發市場對全球經濟衰退的憂慮。

在這個充滿挑戰的環境下，整體的股票及固定收益市場大幅下跌，令投資者難尋藏身之所。然而，康健護

理股在跌市期間抗跌力較佳，再次印證其作為中堅防守股的實力。

儘管該板塊在 2022 年的表現相對優秀，我們認為康健護理股將在 2023 年及長期繼續展現投資吸引力。康健護理業的強韌性，應有助其在整個市場周期跑贏廣泛股票市場，而該行業具有突破創新的傾向，可以提供強勁的增長動力。

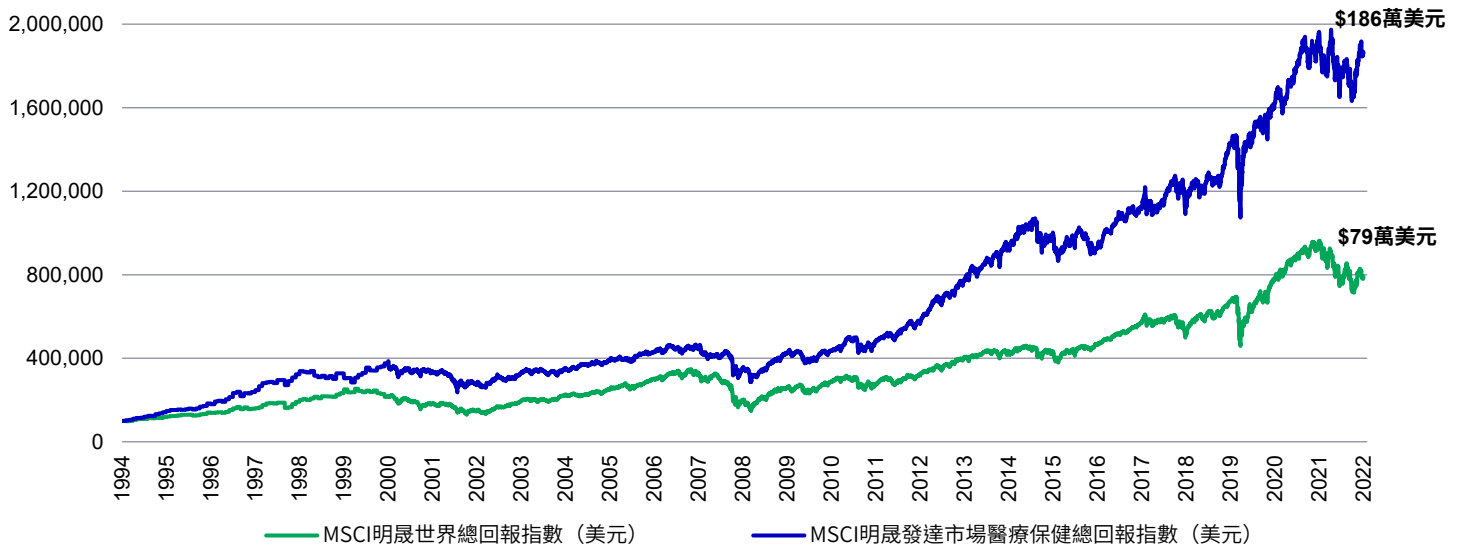
雖然康健護理業近年聚焦於與新冠疫情相關的發展，但業界仍然致力為其他醫療需求缺口，尋求療法及發展，包括癌症、代謝綜合症、稀有病（或稱罕見病），以及中樞神經系統疾病等。

此外，從曾感染新冠病毒患者的健康狀況的新證據可見，應對上述迫切醫療需求日形重要。

誠然，康健護理公司應對醫療需求缺口的能力，是我們配置資本的三大指導原則之一，亦有助反映行業的可觀長期增長潛力。

圖一：1994 年 12 月 31 日至 2022 年 12 月 31 日期間，每 100,000 美元的投資增長

自 1995 年起，全球康健護理股領先大市超過 3%（年率化），多年累積後表現差距龐大



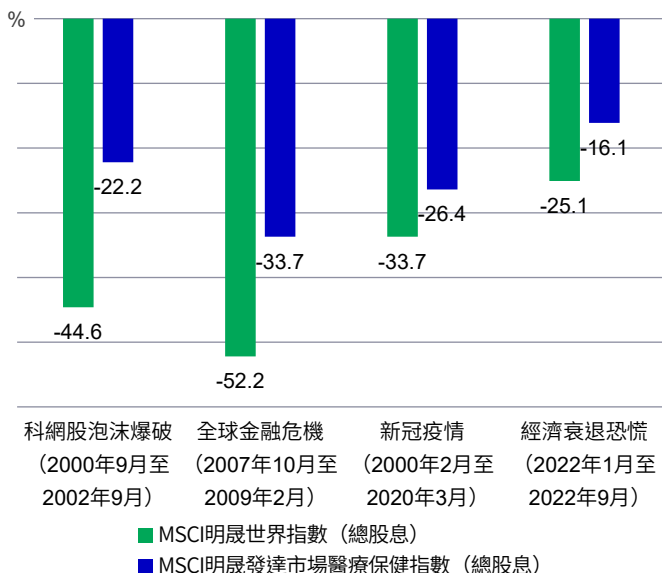
資料來源：eVestment，截至 2022 年 12 月 31 日。

康健護理業在經濟周期中保持穩健

一直以來，康健護理業能在整個經濟周期中錄得強勁表現，特別是在經濟低迷時期。在市場波幅加劇和經濟不景時，其超額回報通常會更為明顯，在 2022 年的困境下亦不例外，期間康健護理業也帶來可觀的相對超額回報。

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，消費者對生物製藥產品、醫療產品和服務的需求缺乏彈性。這情況在新冠疫情期間更為明顯，不少康健護理產品和服務的需求急升。

圖 2: 康健護理的超額回報於經濟不景期間更明顯



雖然目前難以確定全球經濟會否在 2023 年嚴重衰退，但我們相信一旦經濟衰退，康健護理業將為投資者的資金提供相對安全的保障。

疫情過後公共衛生仍有隱憂，新冠疫情的長期影響仍然令人關注

在進行基本因素研究的過程中，我們發現了數個值得注意的臨床試驗，顯示新冠患者在康復後的發病率增加（所謂「長新冠」）。這些研究特別指出，與從未感染的人士比較，曾經感染新冠病毒人士罹患心血管疾病、糖尿病和中樞神經系統疾病的風險較高。

雖然這些情況的長期影響仍有待深入研究，但我們認為不同研究人員都發現一致結果，正好反映相關生物製藥及醫療產品在後疫情時期的需求有所增加。

新冠疫情帶來更多創新機會

康健護理業近年一直專注於與新冠疫情相關的發展。全球領先的康健護理公司以歷來最短的時間，研發出有效的疫苗、診斷測試及療法來對抗該病毒。此外，疫情推動業界創新，為遙距醫療帶來更先進的技術，讓醫生能夠以遙距方式與患者聯繫。

雖然全球大部份地區的住院率和死亡人數已經下降，療法亦有所改善，但中國和其他個別地區的新冠病例顯著急增，我們預計隨著疫情轉變為季節性風土病，不同地區感染個案將繼續反覆飆升。

康健護理業積極應對新冠疫情，並透過銷售上述疫苗、診斷測試及治療藥物增加回報。一如我們所料，在這些公司當中，有不少將超額現金流再作投資，用於提升研發能力、資本開支及投資計劃，從而進一步推動發展，以應對新冠感染以外的迫切醫療需求。

隨著全球過渡至後疫情時期，我們預計整體行業將加快創新步伐，並可望藉著增加投資而取得回報。

投資前景啟示

在投資於這個行業時，以嚴謹的基本因素研究來篩選大量科學數據是致勝關鍵。我們透過評估新興科學和醫學發展，進行「由下而上」的基本因素投資流程，加上嚴謹的內在估值框架，有望為投資者發掘估值合理的投資良機。

我們繼續運用這個策略來評估不同行業。有鑑於此，上述有關康健護理業結構性轉變（包括但不限於長新冠）的研究結果，支持業界儘快以有效方式管理其他既有疾病（癌症、代謝綜合症、哮喘和其他免疫系統疾病），因為我們的研究發現，這些既有疾病將令患者的新冠發病率及死亡率上升。

因此，我們對現正積極治療心血管疾病、阿茲海默症和糖尿病的生物製藥公司開始建立或增加確信度。

其次，我們仍然大致看好數家診斷與工具公司和生物製藥公司，因為相信它們在新冠肺炎轉變為風土病的過程中，將繼續獲得超額現金流。隨著這些公司增加研究、資本開支和新產品投資後在未來數季及數年取得成果，當中部份可望實現高於市場的回報。

以一家多元化的康健護理產品公司為例，它把新冠病毒檢測業務所得的大部份新增利潤用作投資，以提升其在連續血糖監測市場的領先地位。這是一種新興的二型糖尿病診斷方法，蘊藏著為人忽略的市場機會。

最後，如上文所述，我們較為看淡個別生物製藥、康健護理服務及醫療設備公司，因為它們過於集中於一些受到持續疫情所顯著拖累的疾病和產品市場，其中包括進行非必要手術、提供醫院服務及治療特定腫瘤病症的公司。

長期趨勢支持投資者長期配置於康健護理公司

我們仍然相信，治療和預防疾病的新方法將繼續在長期推動政府把資源分配予康健護理產品和服務。撇除新冠病毒帶來的利好因素和阻力，人口老化、醫學進步及醫療需求缺口龐大等長期趨勢，將繼續支持均衡的投資策略對康健護理公司作長線投資。

個別康健護理公司有潛力在長期取得強勁表現。因此，現在是投資這個行業的理想時機，而投資者應著重選股，視之為實現優秀表現的潛在動力。

我們相信這些具創意和吸引力的公司將能夠抵禦下次跌市，並為股東創造長期價值。

透過評估新興科學和醫學趨勢，進行「由下而上」的基本因素投資流程，加上嚴謹的內在估值分析，將有助我們發掘這些投資良機。這個策略可以確保資金重點配置於那些致力滿足醫療需求缺口、尋找被忽略的市場機會，或能夠減低醫療成本的公司。

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。

2740852