

Janus Henderson

INVESTORS

駿利亨德森投資

市場衛星定位報告

股票展望

# 目錄

2

## 如何看懂2020年股市

George Maris，美洲市場的股票團隊共同主管



6

## 美國股市中加速發展的主題與新興趨勢

Marc Pinto及Jeremiah Buckley，投資組合經理人



9

## 永續性和數位化： 加速全球低碳轉型

Hamish Chamberlayne，全球永續股票團隊主管



11

## 後疫時代：投資醫療保健產業

Andy Acker，投資組合經理人



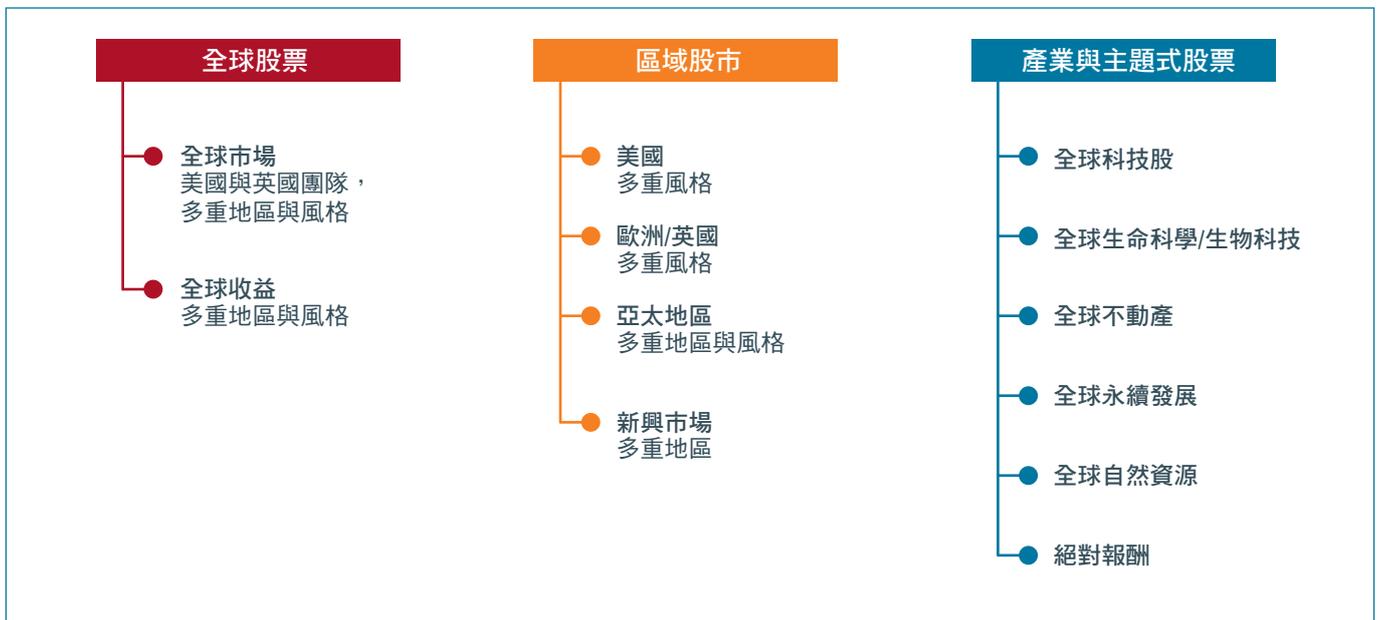
# 駿利亨德森的股票投資實力

駿利亨德森針對股票採取主動投資，且股票投資團隊深信，透過基本面研究\*方能創造超額報酬\*。

主動投資需要有獨立思考與獨創觀點，以建構不同於指數的投資組合。團隊間交流方式持續調整至最適合其所在市場，且遵循穩健風控框架，讓每支團隊得以分享各自高度確信的投資想法。

雖然獨立運作，但是各股票投資團隊可藉由相互合作、共享研究資源，以發掘可能的投組建構靈感。團隊文化鼓勵同仁腦力激盪、挑戰彼此看法，充分辯論，以驗證並強化投資想法。投資理念成功與否，端視客戶最後的投資結果，希望在各種投資環境下都能創造風險調整後的超額報酬，績效長期、穩定超越大盤與同類產品。本公司運用獲獎肯定的專屬投組建構科技，秉持對客戶承諾的重視，支持團隊達成上述目標。

Alex Crooke和George Maris共同領導的多支股票團隊，由167名投資專業人員組成，管理資產規模達1,499億美元<sup>1</sup>。有的團隊專責全球股市投資，有的則聚焦於不同區域市場--美國、歐洲、亞太地區與新興市場，同時也有團隊專門投資特定產業。投資風格也十分多元，從成長型、價值型到絕對報酬型一應俱全。



<sup>1</sup>資料來源：駿利亨德森，截至2020年3月31日。

\*基本面研究：針對影響證券評價的資訊進行分析，例如公司盈餘或評量其經營團隊，以及其他各種經濟因素。相反的，技術分析則著重金融市場內的特有狀況，例如觀察得知週期性趨勢。

\*超額報酬：投資組合的報酬，依據所承擔的風險調整後，與其參考指標報酬之間的差距。超額報酬為正值，代表投資組合以其所承擔風險而言，提供了更為優異的報酬。

# 如何看懂2020年股市



專研美洲市場的股票團隊共同主管**George Maris**，回顧2020年股市波動，提醒投資人在全球經濟前景未明之際如何審慎決策。

資料來源：Getty Images

## 關鍵要點

- ← 市場三月時賣壓來的既快又猛，可能是因為疫情對經濟的衝擊日益嚴重，演算法交易策略被迫售出持股，引發拋售潮。
- ← 不過，大型科技與通信公司則表現抗跌，除了讓某些指數自近期的低點反彈外，同時也拉高了指數的本益比\*。
- ← 多數個股仍陷空頭。我們認為對投資人來說，最重要的就是檢驗企業長期成長的相關假設，並考慮目前股價是否反映其長期獲利趨勢。

在2020年初，全球經濟前景似乎一片光明。中國和美國的貿易談判已漸露曙光。英國首相強生與歐盟完成協商，讓英國脫歐歹戲終於落幕。美國失業率屢創新低，且持續下滑。全球GDP保持強勁增長超過十年，更將全球股市推上歷史高點。

接著二月下旬傳出新型冠狀病毒的消息，原本是去年十二月首次出現在中國，但感染範圍大致僅限於東南亞，後來卻迅速傳播到義大利北部和歐洲各地。隨著全球傳染病大流行風險與日俱增，經濟展望也急轉直下。疫情不斷在全球擴散之際，沙烏地阿拉伯和俄羅斯竟開打油價戰爭。此時，全球石油需求暴跌，這場油價戰導致原油價格迅速滑落，進一步加深經濟活動的不確定性。標普500指數一天內重挫8%。然後10%，接著12%。到三月中旬，指數在短短23個交易日內下跌34%，以前所未見的速度墮入熊市<sup>1</sup>。

## 未知的世界

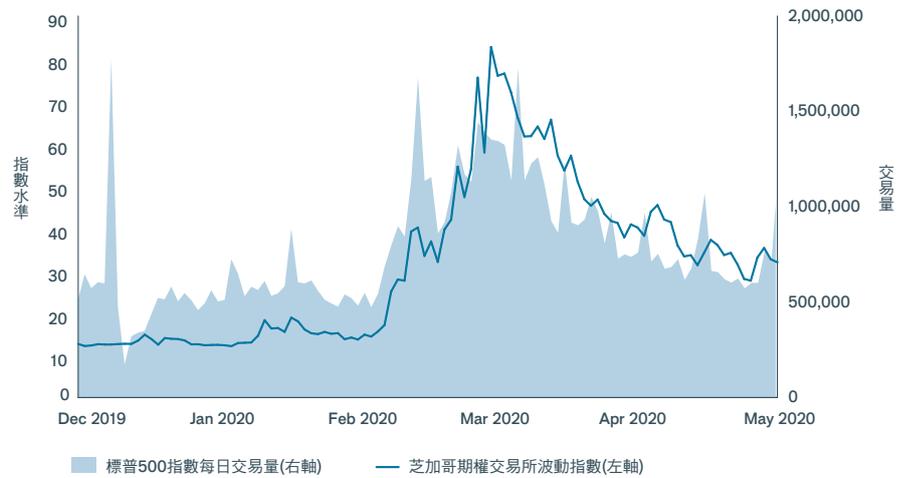
市場下跌，反映新冠病毒對全球經濟可能產生的不利衝擊。各國為防堵病毒擴散，紛紛採取封鎖措施，許多產業的商業活動因此完全停擺。造成的損害也快速積累。美國在四月時零售業績較上個月減少16.4%，創下破紀錄的跌幅(三月時衰退8.3%)<sup>2</sup>。德國和日本則步入衰退，其中德國經濟在第一季衰減2.2%，日本則萎縮3.4%<sup>3</sup>。由於航空旅遊驟減，新加坡航空從四月起縮減96%載客量直到六月<sup>4</sup>。

由於跌幅大且速度快，這波股市重挫十分驚人，箇中原因或與市場結構有關，亦即演算法交易或程式交易策略。這些策略在近年來大受歡迎，據估計如今已佔所有交易活動的60%，主要根據風險平價、動能、流動性或波動度等因子，使用電腦模型來決定股票的買進或賣出，通常也會運用槓桿來提升報酬。由於2020年的經濟展望陡變，市場動態偏離，這些模型啟動快速、大量賣股，以維持投資組合特性符合原先所訂範疇。若是採槓桿操作的基金更面臨巨大壓力，必須補繳保證金或減持風險。以上種種均加劇市場的下行動能，導致流動性緊縮。

# 如何看懂 2020年股市 (續)

## 美國股市波動度與交易量

演算法交易策略拋售股票時不問價格，只為脫手部位，因此加深市場跌幅。隨著市場流動性減縮，相對交易量與市場深度都跟著下滑。



資料來源：彭博社，2019年12月13日至2020年5月15日。

## 平均報酬率vs.一般股票績效

不過，賣壓盡管沉重，但為時甚短。從三月至今，許多投資人關注的市場指數都已出現若干程度的反彈，像科技股為主的納斯達克指數目前以全年而言表現可謂持平<sup>5</sup>。

但是如果仔細檢視，就會發現這波反彈的範圍有限。如下圖所示，大部分上漲集中在少數幾檔科技與通信巨頭，反映其受惠於疫情期間數位解決方案需求上升，以及資產負債表上龐大的現金部位。這些個股的影響力之大前所未見。光是亞馬遜、蘋果、臉書、谷歌和微軟這五家公司就佔了納斯達克指數近50%比重，同時也在羅素1000®成長指數以及標普500指數佔極大比例<sup>6</sup>。

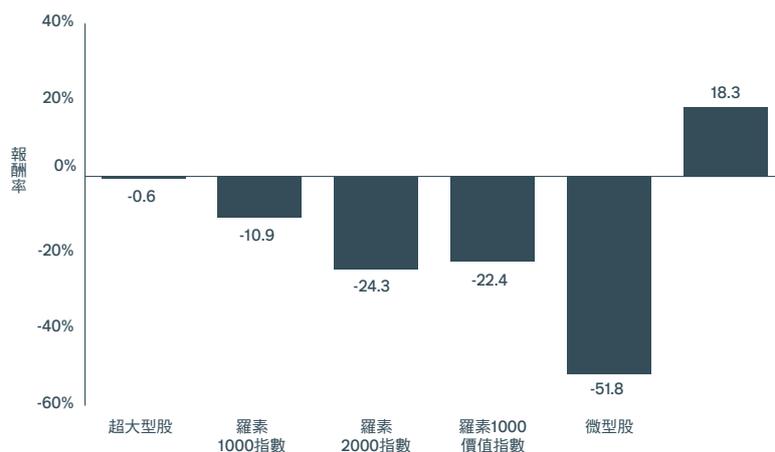
但是儘管有這五檔市值最大的个股拉抬指數的平均報酬，一般股票的表現可是截然不同，甚至許多股價仍一蹶不振。像價值股(以公司基本面而言股價便宜的股票)目前還深陷空頭。羅素2000®指數小型股則從年初至今下跌了24%，而微型股跌幅更深，因為投資人擔心這些公司營收縮水，能否持續取得資金、償付債務。

也許最令人驚訝的是，這波賣壓中表現最差的个股在疫情爆發前本益比並不高。相反的，當中有多支个股的本益比若跟大盤平均或歷史水準相較，其實甚具吸引力。與之對比，超市值股的本益比早已漲至最高的五分位水準。疫情爆發前，很多人以為高評價等於高風險，於是以評價而非商業模式為依歸，決定保守布局，結果損失慘重。

# 如何看懂 2020年股市 (續)

## 2020年美國股市報酬

科技與通信巨頭的股價表現遠遠超越大盤。



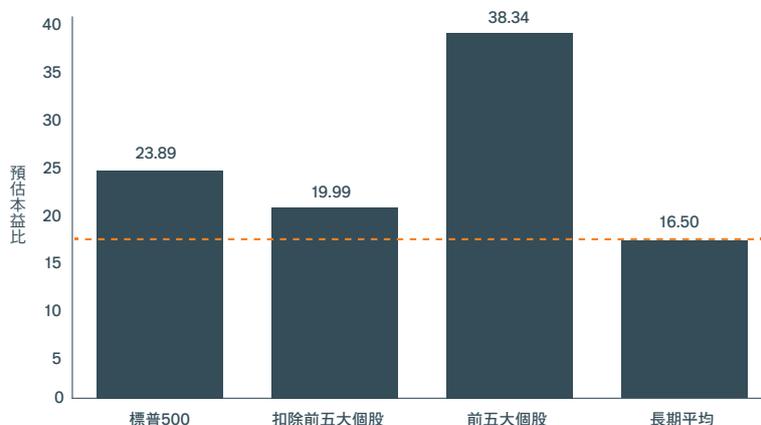
資料來源：彭博社，2020年初至5月15日數據。紐約證交所尖牙股指數是等元加權指數，由精選而出的超大市值、高交易量科技與非核心消費股組成。

## 難題：現在什麼才算股票價值？

這種分歧走勢不僅扭曲了平均本益比，有些參考指數甚至寫下歷史新高。當前的挑戰在於如何判斷哪些機會能夠提供良好的風險報酬，尤其在疫情發展難以逆料的情況下，許多企業幾乎無法預見未來獲利與營收展望。各國正緩步重啟經濟，但是新冠病毒仍然是一大健康風險，同時年底是否會有另一波疫情也是未知數。在這樣的背景下，我們認為投資人不能只看平均數字，必須逐一審視、研究各家企業。消費者行為或產業需求出現變化，對哪些經濟活動產生長遠影響，包括正面或負面的影響？哪些產業比較可能復甦？哪些新的機會會因此孕育而生？

## 標普500指數預估本益比

標普500上漲至比長期平均值溢價45%，主要是拜前五大成分股所賜；若將之排除，則指數估值雖然仍溢價21%，但至少是比較可接受的範圍。



資料來源：彭博社，截至2020年5月18日數據。根據2020年全年盈餘預估計算之本益比長期平均值反映1990年3月至2020年5月的數據。

## 如何看懂 2020年股市 (續)

從這個角度來看，本益比高的公司如果未來有加速成長的機會，或許股價高也算合理。與此同時，某些股價重挫的企業，若本業長期而言仍屬穩健，這時的評價可能就相當具有吸引力。而有些企業可能因為長期經濟趨勢的轉變<sup>\*</sup>，或是債務負擔過重而前景堪憂，那麼股價再便宜也不值得投資。

我們認為投資人應該做好心理準備，到年底之前市場都將充滿不確定性。但即便在動盪的環境中，若能謹守歷久彌堅的投資原則，亦即聚焦企業基本面、重複檢驗各種假設、留意股價變化，長期而言應該可以讓投資人永保安康。

---

### 如何看懂2020年股市

<sup>1</sup> 彭博社。熊市/空頭市場係指跌幅20%或以上。

<sup>2</sup> 美國人口普查，截至2020年5月15日。

<sup>3</sup> Destatis Statistisches Bundesamt，截至2020年5月15日數據；日本經濟暨社會研究中心，2020年5月18日。

<sup>4</sup> 企業報告，截至2020年5月14日。

<sup>5</sup> 彭博社，截至2020年5月15日。

<sup>6</sup> 彭博社，截至2020年5月15日。

\*本益比(P/E)：常用來評量一家公司的估值。計算方式是以股票市價除以每股盈餘。一般來說，高本益代表投資人期待未來盈餘成長強勁，雖然盈餘若有(短暫)崩跌，也可能導致本益比升高。

\*長期：長期主題與趨勢不受季節或景氣週期影響，屬於長期性質。

# 美國股市中加速發展的主題與新興趨勢



資料來源：Getty Images

投資組合經理人 Marc Pinto 和 Jeremiah Buckley 討論新冠肺炎危機下有哪些主題正加速發展，出現什麼新興趨勢、有哪些企業可蒙其利。

## 關鍵要點

- ← 新冠肺炎大流行對經濟的衝擊益顯清晰，許多之前就出現的長期\*發展主題也跟著持續加溫。
- ← 雖然許多產業可能面臨長期的負面衝擊，但也有其他產業可望受益於危機後的各種行為模式改變。
- ← 財務健全、握有充沛流動性的企業將可加碼投資，調整體質，在危機後比同業更具實力。

## 長期趨勢加速發展

面對新冠肺炎疫情導致的短期不確定性，我們相信許多長期趨勢仍將持續，為特定產業與企業帶來潛在利多。舉例來說，由於社交距離的規定，和科技創新相關的主題在某些情境下已開始加速升溫。雲端運算和軟體即服務商業模式的成長，都是因為公司需要提供資訊科技資源給被迫在家遠距工作的員工。在這次危機之前，這些主題就已經提供個人與企業更經濟實惠、靈活好用的選項，也因此在疫情爆發後廣獲採用，進一步強化前述長期趨勢。

由於各國廣泛實施居家令，很多民眾不得不開始利用電子商務及數位支付等服務，於是消費者行為的改變也促使這類長期趨勢快速發展。消費者已經習慣使用這些服務及其便利性，因此即便疫情過後，這些行為改變很可能會繼續下去。民眾縮減開支、失業率上升和居家禁令等，支付公司可能因而業績下滑。不過隨著經濟復甦，數位支付轉型應該會持續累積動能。

最後，這次危機也凸顯了健康護理產業的創新有多重要。透過產業的研發，推動更先進的病患治療，以及更好的科技與設備供醫護人員使用，進而提升安全與生產力。醫療保健公司若能改善病患的治療與成果，且提供更經濟平價的醫療解決方案，應該能在疫情結束後大放異彩。

## 美國股市中加速發展的主題與新興趨勢 (續)

### 其他產業可能一蹶不振

防疫禁令讓民眾無法旅遊、群聚，造成商業活動前所未見的全面停擺，某些產業因此承受巨大壓力。有些產業或許可以看到產品與服務需求延遲復甦，但其他產業可能需求就此完全消失。舉例而言，原本可望受惠於長期利多趨勢的旅遊、飯店、餐飲與休閒業，如今因為這場危機可能會面臨長期結構性巨變。目前我們還不清楚新冠病毒的發展進程、最終對經濟有何衝擊，在這些產業的公司也無法預見需求是否會回溫或春燕何時回來。許多公司將被迫進入公開市場發債或向政府借現金，透過股權來償還貸款，這些都會使其未來更難重振旗鼓。

能源產業是另一遭疫情重創的領域，且很可能一跌不起。之前沙烏地阿拉伯和俄羅斯為爭奪市占率，已讓全球油市陷入供給過剩的困境。新冠病毒疫情則使情況雪上加霜：因為需求急凍導致庫存量進一步暴增。油價跌到許多美國能源公司無利可圖的地步，業者為了度過難關，不得不採取舉債、縮減資本支出、削減股息等應對策略。

### 值得關注的新興主題

值得慶幸的是，有些產業依舊維持穩健發展，事實上，部分產業正因為此波危機而需求升溫。限制社交距離明顯有助於食品雜貨零售商、製造商和清潔與個人護理用品的製造商。由於消費者為準備長期居家隔離，大肆採買囤貨，這些業者都經歷了一波強勁的需求上漲。只要民眾繼續被迫待在家裡，這些產業應該都能持續受惠，甚至疫情過後，端視消費者習慣的改變，這波利多也可能延續下去。

另一類受惠於疫情爆發的公司則是因為直接與消費者建立關係。非必要行業受禁令限制的情況下，能夠遠距和顧客搏感情的業者立刻勝出，從鞋業到保險業各行各業皆然。這些公司自己決定要如何與顧客互動，可說是把命運掌握在自己手中。但他們要跟客戶搏感情，需要軟體與科技服務公司的居間協助，包括顧問業者協助公司一步一步完成數位轉型。在這波危機中，直接與消費者建立或強化連結的公司，以及提供協助的軟體和科技服務業者，一旦疫情結束後，應該有絕佳機會因消費者行為轉變而共蒙其利。

# 美國股市中加速發展的主題與新興趨勢 (續)

## 大流行病對長期趨勢有何影響？

新冠肺炎加速並改變了許多企業和產業的成長軌跡。以下摘要整理這波疫情對某些長期趨勢可能產生的衝擊：

加速	興起	受創
科技創新-雲端運算和軟體即服務的商業模式	社交距離下的受益者-食品雜貨零售、食品雜貨製造商、清潔與個人護理用品的產廠商	限制行動已重創旅遊、飯店、餐廳與休閒產業
電子商務和數位支付-居家令迫使許多民眾必須採取新的做法	直接與消費者互動-有利於軟體及科技服務業	需求陡降對能源公司造成負面衝擊
醫療保健創新-研發增長帶動了治療、技術與設備方面的進步		

## 良好資產負債表的價值

一般而言，我們預期財務越健全、流動性越充沛的企業，就越能適應當前的環境。而且這些企業現在積極投資，在危機過後有機會躍升為業界龍頭。在評估本身現金流與流動性選項後，有些公司可能會動用借款額度，其他則可能發行投資級債券；投資級債券市場近來十分活躍，且發債成本相對低廉。他們的目標不僅是要確保本身財務健全，足以挺過當前危機，同時也要積極投資行銷，為疫後的業務成長超前部署。有些企業甚至會從陷入困境的業者手中收購資產，以期擴大本身的市佔率。

對體質好的企業來說，危機往往就是轉機：趁財務較弱者被淘汰之際，讓自己更加茁壯。作為投資人，現在比過去更需要辨識哪些公司的財務健全，且處於有利位置確實掌握長期發展主題。

# 永續性和數位化： 加速全球低碳轉型



全球永續股票團隊主管Hamish Chamberlayne探討數位領域的創新發展，及其與永續未來的密切關聯。

資料來源：Getty Images

## 關鍵要點

- ← 新冠肺炎危機不僅凸顯、甚至在某些情況下加速了數位領域的發展，也證明人類社會能夠在低碳條件下有效運作。
- ← 歐盟推出新的氣候法，顯示低碳經濟轉型正在加速；我們認為，配合永續未來投資布局將至關重要。
- ← 電動車的電池科技在效率上大幅躍進，令人振奮，將帶領我們更進一步邁向低碳經濟。

過去六個月，新冠肺炎已徹底改變世界各地民眾的生活與工作方式。全球各國實施居家令以及封城措施，導致經濟、社會出現前所未見的衝擊。但是這波衝擊的結果卻有極大的差異。許多個人與企業迅速調整、因應旅遊限制與社交距離等規定。而數位化正是他們得以堅韌應對的關鍵。

從生產力到娛樂、醫療，數位化提供了各式工具讓生活可以繼續下去。雲端運算、無現金支付和萬能網路都是數位經濟的特點，也讓我們能夠以前所未有的方式生活、順利運作。儘管「萬物數位化」並非新的概念，但這次危機確實突顯了數位領域此前的多項發展，甚至在某些例子中加速進程。這個結構性轉變已經持續頗長一段時間，如今因為疫情而加速推進，我們相信這是打造永續經濟的重要關鍵。

## 疫情危機推進數位平台發展

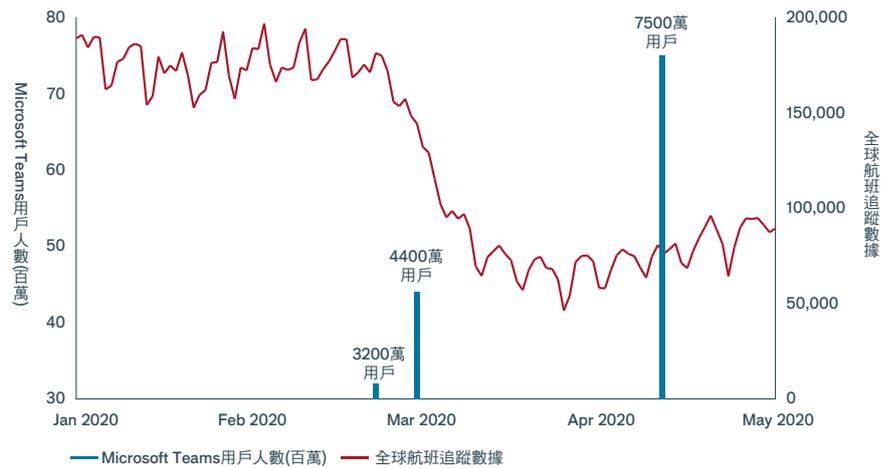
最近微軟CEO Satya Nadella在四月財報法說會上對這點做了精闢的總結，其中提到公司「在兩個月內完成兩年的數位轉型工作」，而數據也的確支持此一說法。在實施社交限制的地區，微軟的Azure部落格雲端運算使用量光是三月就暴漲775%。Microsoft Teams的使用人數同樣激增，會議與通話時間短短一周內就累積達9億分鐘(2020年3月28日數據)。但是以數位科技普及應用來說，這不過是冰山一角。從線上雜貨到遠距醫療、遠距工作與虛擬教室，很多人是第一次體驗這些數位平台。可是這些平台功能真的夠強大，足以吸引顧客在危機緩解後繼續使用嗎？

我們深信，企業若能促進生產力提升，並更有效運用世界上珍貴的天然資源，就可以成功永續經營。我們也認為數位化和永續性可謂一體兩面，因為讓個人與企業更有能力好好工作、生活、達成目標的同時，又能避免產生過量的碳足跡。如果這次危機有任何值得慶幸的地方，那就是它讓大家體認到，我們都能力行減碳生活。

這波疫情下，有些產業受創程度較重，包括旅遊、交通運輸與重工業。航空公司和郵輪業務完全停擺，也是社交距離規定下最大的受災戶。此外，根據flightradar24.com分析航班數據，全球各地頒布旅遊禁令後，飛航流量從四月七日起一個月內下跌了65%。

## 永續性和數位化： 加速全球低碳轉型 (續)

### 隨飛航班次暴跌，Microsoft Teams使用人數激增



資料來源：Flightradar24.com自2020年1月20日至2020年5月18日，flightradar24每日追蹤飛行航班總數。2020年5月20日微軟新聞稿與財報法說會提供之Microsoft Teams使用人數。

儘管封鎖措施讓該產業的弱點暴露無遺，但我們相信，這個現象其實只是加速既有的低碳經濟轉型趨勢，而且在我們看來可說勢不可擋，因為新科技不斷發展演進，且與減碳相關之法規負擔益形沉重。事實上，在新冠肺炎大流行期間，歐盟揭櫫計畫施行新的氣候法，根據該法令，所有會員國必須在2050年前達到溫室氣體淨零排放的目標<sup>1</sup>。歐盟執委會主席范德賴恩於三月四日在布魯塞爾宣布，此舉代表了「政治承諾，並促使我們義無反顧邁向更為永續的未來」，這與我們的看法不謀而合。

### 翻轉遊戲規則的電池科技

創新的電池科技讓我們看到低碳轉型令人振奮的進展。過去一年有許多研究論文指出，電動車的電池即將出現顛覆性的發展。目前電池最大的問題，就是如何在高能量密度與續航力跟安全性之間做取捨。不過研究顯示，我們即將進入新的階段，這些問題都可迎刃而解。在材料方面，研究指出，原本價昂但不可或缺的鈷或可透過電池的設計，由新的材料科技來取代。我們是否終於等到電池效能和成本的轉折點，足以激勵消費大眾改開電動車了呢？馬斯克宣稱的「百萬英里電池」也許不像大家之前想的那麼遙不可及，而且正是這類的技術突破，讓我們距離低碳經濟的實現越來越近。

當今世界充滿各種驚人的改變，尤以萬物數位化和低碳經濟轉型最具代表性。新冠疫情或許突顯、甚至加速了這些趨勢的演進，我們相信它們代表了結構性的轉變，早在這次危機爆發前就已經出現，而在危機後也將繼續存在。我們認為在永續發展、創新及長期複合成長之間存在緊密連結。我們的投資框架不僅鎖定那些為環境、社會帶來正面影響的企業，同時讓我們得以掌握這些顛覆性的改變，嘉惠我們的投資人。

# 後疫時代： 投資醫療保健產業



資料來源：Getty Images

投資組合經理人Andy Acker表示，醫療保健業積極投入新冠肺炎的防疫與治療，可望為產業創造長期利多。

## 關鍵要點

- ← 新冠肺炎大流行讓世界看到生技產業的創新發展，也可能改變我們對於新藥開發平台的認識，促成藥物應用於其他疾病類別。
- ← 由於全球亟需找出治癒新冠肺炎的方法，各界看好生技製藥產業前景，政府也可能改採較溫和的手段來推動未來醫療改革。
- ← 遠距醫療的需求大幅攀升，且此趨勢在疫情過後可望持續。同樣地，中國正積極研發新冠肺炎的治療方式，該國生技產業在疫後可望更具競爭力。

在疫情爆發期間，醫療保健產業扮演領頭羊的角色，不論是努力研發新冠肺炎治療藥物的企業或是提供遠距醫療的公司，都獲得許多投資人的青睞。因此在三月全球股市重挫時，醫療保健股儘管難以倖免，但跌幅卻小於其他類股。我們相信這股動能可望延續，尤其疫情爆發不僅加速醫療照護的成長趨勢，長期而言也有機會提振投資人對此產業的信心。

## 生技產業創新耀眼

目前全球數百萬人確診感染新冠病毒，因此亟需研發治療藥物或疫苗。過去新藥開發往往耗時數年，可是這次疫情衝擊下，有些候選疫苗在幾個月內就能進入臨床試驗階段。開發時程所以能加速，主要歸功於過去十年，不論在基因定序、以結構為基礎的藥物設計和分子研究工具上都有長足的進步。

此外，各國引頸企盼早日發現新冠肺炎治癒方式，也有助於微調部分科學研究進程。信使核糖核酸(mRNA)技術可以指示身體製造對抗特定疾病的蛋白質，相關研究已進行多年，未來有機會應用在腫瘤學、遺傳疾病和傳染病等領域。目前還沒有mRNA療法獲得核可上市，但是現在至少有兩款針對COVID-19的mRNA疫苗已啟動臨床試驗。要證明這些藥物對抗新冠病毒的安全性與療效，當然還需要進行大規模研究，但長期而言，這次危機可能有助加速該技術的科研知識累積與應用。

## 後疫時代： 投資醫療保健產業 (續)

### 醫療保健類股績效超前

年初至今報酬率



資料來源：彭博社，2020年5月15日。以2019年12月31日為基準100調整數據。

### 生技製藥：信心可望提升

全球致力對抗新冠肺炎也有助於改善大眾對於生技製藥業的觀感，尤其近年來因為藥價上漲、自費負擔增加等議題，各界對該產業的監督也益發嚴格。四月時哈里斯民調(Harris Poll)發現，40%美國民眾表示跟疫情爆發前相比，現在對生技製藥業的看法較為正面<sup>1</sup>。但其實批評聲浪並未消失。吉利德科學公司的實驗藥物瑞德西韋在治療新冠肺炎重症病患上發現確有療效，因此當美國食品暨藥物管理局(FDA)核定其為孤兒藥時，立即引起輿論譁然(取得孤兒藥資格代表吉利德可享有七年市場專賣權)。吉利德公司立即請求FDA撤回孤兒藥資格，隨後並捐贈各國150萬瓶瑞德西韋。

我們認為在訂價新冠肺炎藥物時，藥廠可能會以打入最多市場為首要考量。(舉例來說，吉利德公司已經和五家學名藥廠簽訂瑞德西韋的授權協議，並允許藥廠自行決定售價。)將來政府也會更加重視生技產業的研發，並在鼓勵創新與可負擔藥價之間尋求平衡。最後折衷的結果就是有序、可控的醫療改革，降低產業不確定性。

協同合作的情形也越來越多。有幾家小型新創生技公司已經和大藥廠攜手合作，致力研發新冠肺炎治療藥物。這樣的夥伴關係結合了小公司的先進科技與大藥廠成熟的經銷網絡，希望盡早找出全球急需之救命解方。舉例而言，德國的BioNTech公司正與中國的復星醫藥、美國輝瑞藥廠合作研發mRNA候選疫苗。該疫苗運用BioNTech的mRNA平台，目前已啟動早期臨床試驗。如果數據理想的話，復星和輝瑞將利用本身資源協助擴大試驗規模，並加速在中國、美國及歐洲生產疫苗。若疫情過後，此類合作結盟仍能持續下去，未來新的藥物與療法就可望加速上市時程。

## 後疫時代： 投資醫療保健產業 (續)

### 遠距醫療 趁勢起飛

維持社交距離的措施造成許多人無法就醫，取得醫療照護。於是非急需醫療、手術和其他常規治療的需求大幅下滑。根據美國醫院協會估計，從三月到六月，全美各地醫院因為診療收入減少及防治疫情開支增加，總計將虧損2030億美元<sup>2</sup>。但與此同時，遠距醫療的使用迅速成長，部分歸功於之前健保改革，讓病患更容易取得遠距醫療照護。德國已於2019年底通過《數位醫療法》，除了推廣視訊看診外，也允許醫師開立處方要求病患下載數位醫療app，費用由國家健保系統支付。自全球疫情爆發後，德國遠距醫療快速起飛，以TeleClinic為例，每周用量增加60%<sup>3</sup>。美國遠距醫療領導業者Teladoc則表示，從四月起每日看診數已較前月增加一倍以上<sup>4</sup>。

我們相信由於科技的便利，加上健保已納入給付，消費者在疫情過後還會繼續使用遠距醫療。至於選擇性的醫療需求，我們認為只是往後推遲，並未就此消失。而此類醫療處置需求何時恢復，主要取決於疫情的發展，因此對於醫院與醫材類股來說恐怕波動難免。但長期而言，我們相信這些產業的基本面仍然十分健全。

### 中國生技業崛起

最後，這次疫情大流行也讓大家看到全球生技業近年來的快速成長，尤其是在中國。2000年代初期SARS疫情爆發時，中國本土的製藥及診斷能量不足，無法自己控制疫情。SARS過後，中國政府整頓醫療照護制度，希望改善疾病監測與通報系統，提升優質醫療資源的可及性，並加強流行病的防治工作。但是快轉到這次新冠疫情，情況已截然不同。中國不再是過去只會生產學名藥與原料藥的國家。相反地，今日的中國擁有在地人才與技術，有能力研發新穎的診斷方式、投入新藥開發，而且現在有多家公司已啟動新冠肺炎候選疫苗的臨床試驗。

## 後疫時代： 投資醫療保健產業 (續)

### 新冠肺炎疫苗研發競賽

中國剛起步的生技產業已率先啟動候選疫苗的臨床試驗。

已進入第一期或第二期臨床試驗的新冠肺炎候選疫苗

藥物平台	開發者	地區
不可複製的病毒載體	康希諾生物/ 北京生物技術研究院	中國
mRNA	Moderna/美國國家過敏 與傳染病研究院	美國
去活化病毒	武漢生物製品研究所/ 國藥集團	中國
去活化病毒	北京生物製品研究所/ 國藥集團	中國
去活化病毒	科興生物製品公司	中國
不可複製的病毒載體	牛津大學	英國
mRNA	BioNTech/復星醫藥/ 輝瑞	德國/中國/美國
DNA	Inovio Pharmaceuticals	美國

資料來源：世界衛生組織，2020年5月11日。

此外，我們相信中國生技產業有各種支援、資源投入加持，將於後疫情時代展現更強大的競爭力。中國在2016年推出全國醫療照護發展戰略《健康中國2030規劃綱要》，其中針對改善人民健康成果訂定遠大的目標，包括提升創新藥物的可及性。過去幾年，我們看到跨國企業和創新生技業者對中國市場都躍躍欲試，興趣大增。在我們看來，全球生技產業已意識到中國市場來到了關鍵轉折點，不論商業前景或與在地夥伴合作機會皆然。

#### 後疫時代：投資醫療保健產業

<sup>1</sup> <https://www.fiercepharma.com/marketing/pharma-industry-reputation-jumps-during-covid-19-harris-poll-finds-positive-surge>

<sup>2</sup> 美國醫院協會〈醫院及醫療體系因新冠肺炎疫情遭遇前所未見的財務壓力〉，2020年五月。

<sup>3</sup> [Gtai.de/gtai-en/invest/industries/life-sciences/digital-health-64408](https://gtai.de/gtai-en/invest/industries/life-sciences/digital-health-64408)

<sup>4</sup> [teladohealth.com/newsroom/press/release/teladoc-health-previews-first-quarter-2020-results/](https://teladohealth.com/newsroom/press/release/teladoc-health-previews-first-quarter-2020-results/)

駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理。地址：110台北市信義路五段7號台北101大樓45樓A-1室。電話：(02) 8101-1001。107金管投顧新字第023號。

於台灣係經由金融監督管理委員會登記並監管的駿利證券亨德森投資顧問股份有限公司所發行。本文內容僅供資料參考，說明或討論用途。本文件除依據協議遵守適用的法律、規則及法令外，並不構成廣告、在任何司法管轄區為投資建議或證券買賣要約或建議，以及沒有意圖為任何投資策略、程序或產品的結果提供代表或保證。並非所有產品或服務均在所有司法管轄區內提供。投資涉及風險，過去績效並非未來績效之保證。駿利亨德森投資就本文件全部、部分或轉載資料違法分發予任何第三者概不負責，且不擔保使用該資料之結果。它並不表示或暗示現時或過去的結果代表未來盈利或預期。在擬備本文時，駿利亨德森投資合理地相信所有以公眾來源的資料為準確及完整。除非另有說明，所有數據資料均源自駿利亨德森投資。本文件未經書面許可，不得以任何形式轉載其全部或部分內容、或以參閱任何其他刊物方式為之。

任何非事實本質為作者的意見，意見僅就廣泛主題加以闡述，並非交易意圖之指示，且隨時因市場或經濟面的改變而有變動。這並不表示或暗示任何所提及的撰述/範例為目前或曾經持有的投資組合。預測是無法保證的，無法確保所提供的信息是完整或及時且亦不保證使用中所獲得的結果。

基金投資一定有風險，最大可能損失為投資金額之全部，本基金所涉匯率風險及其它風險詳參公開說明書或投資人須知。

本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

投資人應諮詢您的銷售機構有關產品適合度之相關建議並協助您決定產品如何能夠符合自身之投資目標。投資決定乃屬於投資人所有且投資於本基金並非適合所有投資人，如有任何疑問，請與您的銷售機構聯絡。

駿利亨德森及Knowledge. Shared為Janus Henderson Group plc或其子公司之商標。©Janus Henderson Group plc。

JHITL0720(4)1220.TW.retail