

駿利亨德森產業觀點：

健康護理產業能否自「全民醫療保險」復原？

2019 年 4 月

近來一項擴大美國現有的聯邦醫療保險計畫(Medicare)並消除私人保險的提案，打擊了健康護理類股。駿利亨德森投資組合經理人 Andy Acker 與研究分析師 Rich Carney 一同探討此一提案對投資人有何影響。

重點摘要

- 近來美國一項擴大聯邦醫療保險計畫並消除私人醫療保險的提案，導致美國健護類股重挫。
- 我們認為此項提案通過立法的機會不高，並且近期的賣壓反而為健護類股創造更有吸引力的投資評價。
- 我們也認為健護產業將持續受惠於前所未見的創新活動，且現有健護體系致力於透明度改善與降低成本，亦可能有助於推動長期的成長。

先前幾個星期，健康護理類股面臨艱困情勢。日前宣佈投入 2020 美國總統大選的民主黨參議員桑德斯 (Bernie Sanders) 在 4 月 10 日提出全民醫療保險 (Medicare-for-all) 法案。桑德斯的提案將消除私人保險，並將原本僅適用於 65 歲(含)以上民眾之聯邦醫療保險計畫(Medicare)擴大為全民健保。

該提案曝光後，管理照護(managed care)公司股價一如預期應聲重挫，在 4 月 10 日至 18 日期間股價下跌約 10%。同時間其他的次產業也受到拖累，生技與製藥業的股價分別下跌 7%與 4%。截至 4 月 18 日為止，

今年以來健康護理產業的報酬率表現平平，但同時期標準普爾 500 指數的總報酬高達 16% 以上。

引發健護類股賣壓

可以理解，「全民醫療保險」提案令投資人擔心健康護理產業的前景。此次由桑德斯提出的提案採取「單一支付者醫療保險 (single-payer health plan)」之架構並非首見。儘管過去也曾出現類似提案，但是桑德斯目前在民主黨的黨內初選呼聲最高，加上其他有意角逐總統大選提名的民主黨重量級議員 - 包括 Kirsten Gillibrand、Elizabeth Warren、Cory Booker - 亦共同支持，意味著未來 12 到 18 個月，醫療保健體系的改革將成為下屆美國總統大選的攻防焦點。此外，身為全美商業保險龍頭業者之一的 UnitedHealth Group，在先前的線上法說會特別提及此提案，此舉進一步加深了投資人的憂慮情緒。

儘管如此，我們認為桑德斯的提案能通過立法的機率不高，其中主要原因包括：

- 缺乏二黨支持：儘管部分有意角逐總統大位的議員大力支持該提案，但是包含眾議院議長裴洛西在內的參、眾兩院民主黨領袖卻無意相挺。裴洛西甚至表示傾向修訂並改善現有的平價醫療法案(Affordable Care Act)。除此，管理照護企業擁有雄厚的財力與政治遊說實力，未來亦將阻擋全民健保法案闖關。
- 高額費用：美國若要採行「單一支付者醫療保險計畫」，背後要付出多大的成本目前仍是個未知數。儘管給付的細項未定，且醫院與其他醫療提供者的給付率也是個未知數，但是部分人士預估未來 10 年聯邦醫療保險計畫的支出可能會增加數兆美元之譜；但也有其他預估顯示支出的金額將不增反減，一切取決於給付的細項以及給付的比率。

拜商業醫療保險的補貼之賜，目前儘管聯邦醫療保險計畫的給付比率較低，但是醫院與其他醫療提供機構也願意接受。然而，倘若採取「單一支付者」架構，要求所有的醫療院所接受聯邦醫療保險計畫的給付比率，屆時許多醫護人員將面臨減薪或是裁員的命運，且許多醫院可能會在一夕之間關門大吉，因為大多數醫院都是非營利機構。

此外，雖然聯邦醫療保險計畫擁有許多優點，但是這項公共醫療保險計畫並非毫無缺點。值得注意的是，用來給付住院醫療服務的聯邦醫療保險計畫信託基金預估將在

2026 年用完資金。若要補足基金缺口甚至擴大基金規模，屆時美國政府不是得大幅調高所得稅率，就是得刪減醫療給付。

- 民眾不安：美國通過平價醫療法案 (Affordable Care Act) 之後，我們發現許多民眾其實都害怕原有的醫療保險給付會受到影響，也不想要破壞醫病關係。根據 Kaiser 家庭基金會的統計，目前全美每 10 個民眾當中，就有超過 8 個人擁有企業醫療保險、醫療補助計畫 (Medicaid)、或是聯邦醫療保險計畫提供之醫療保險。任何打破現狀的新法案都可能面臨強烈的反彈。

對投資人影響為何？

我們認為全民醫療保險法案通過立法的機會極低 (機率不到 5%)，不過先前健護類股的股價跌幅有如反映高達 20% 至 30% 的成功機率(此跌幅已有所收斂)。故此，我們認為市場的過度反應令許多健護類股股價評價再現投資吸引力。事實上，無論是優質企業或是擁有龐大成長潛力之企業，目前許多個股於市場交易的價格處於大幅折價。

更重要的是，我們認為管理照護業的基本面依舊穩健。近年來，管理照護業運用新科技打造整合式的醫療服務，在降低醫療費用的同時亦能為病患創造價值，進而不斷擴張市佔率，因而許多醫療保險業者的營收穩定成長，並促使企業擴大發放股利與買回庫藏股，支持股價締造良好表現。

於此同時，隨著科學家對於人類基因組與對疾病治療新方式有更深入的認識，且不斷開發新的抗體或基因療法，現在健護產業正處於前所未有的創新時期。以醫療科技而言，新的醫療設備可以在不用進行開心手術情況下修復心臟瓣膜，且在機器人的協助下，醫生可以執行侵入性更低、精準度更高的手術。去年，美國食品藥物管理局核准 59 項創新療法，數量之多寫下歷年之冠，我們認為 2019 年將有更多令人期待的新藥問世。

不過近期健康護理改革所帶來的不確定性對於股價造成的影響可能高過基本面對股價的支持。我們認為投資人應做好準備，迎接更高的波動性。我們藉由聚焦於研發新藥並滿足龐大醫療需求缺口的企業，可望將投資波動降到最低。無論未來的政治環境如何變化，只要是能夠大幅改善當前醫療水準的療法，都可望納入醫療保險計畫的給付範圍。另外，桑德斯的全民醫療保險提案雖然引發爭議，但有些企業是處於爭議之外，包括大多數營收來自海外市場的企業、現金支付產品製造商，例如：隱形眼鏡或醫美產品，以及動物健康行業等。

專注長期投資

我們深信私人醫療保險不會在美國消失，但是一定程度的改革不無可能。日前川普政府已提出新的聯邦醫療保險法規，未來將要求製藥業者直接在銷售商家打折回饋給年長者客戶，因為在現行的回饋機制下，真正拿到廠商回饋的只有藥品福利管理公司、通路商、以及供應鏈上的其他業者。此外，川普政府正在考慮提案要求醫院與醫療保險計畫公開費用協商的結果。長期而言，我們認為這些政策應可讓複雜、昂貴、飽受民眾詬病的醫療保健體系變得更加公開透明。在這樣的環境下，我們相信善用這些改革措施的企業 – 專注創新、改善效率、降低成本或是滿足更多的醫療服務需求，將能夠站在有利的競爭位置。

重要資訊

於台灣係經由金融監督管理委員會登記並監管的駿利亨德森證券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。本基金經金管會核准或申報生效，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，不負責本基金之盈虧，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。本公司及銷售機構均備有公開說明書(或其中譯本)或投資人須知，歡迎索取，或經由下列網站查詢 <https://zh-tw.janushenderson.com> /及境外基金資訊觀測站網址 <http://www.fundclear.com.tw/>。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金公開說明書及投資人須知中，投資人可至前述網站查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，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。駿利亨德森為 Janus Henderson Group plc 或其子公司之商標。©Janus Henderson Group plc。

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。

JHITL0519(4)1219.TW.retail