

駿利亨德森產業觀點： 美國藥價改革持續中

2019年8月

最近，川普政府撤回了醫療保健計劃 (Medicare) 中藥品回扣改革方案，並且聯邦法官也裁定電視廣告中不須列出處方藥物價格。儘管如此，駿利亨德森投資組合經理 Andy Acker 與健康護理產業分析師 Luyi Guo 和 Rich Carney 認為，美國藥物改革之路仍然遙遠，並可能會為投資者帶來影響。

美國藥價改革不斷出現意外發展。最近，川普撤回了倡議數月的醫療保健計劃(Medicare)藥物回扣改革方案。醫療保健計劃(Medicare)是為當地 65 歲(或以上)民眾而設的全民醫療保險計劃。在同一個星期內，一名聯邦法官也否決了美國衛生及公共服務部門(Health and Human Services)要求電視廣告中必須列出處方藥物價格的規定。這兩項提案都是川普政府為遏制消費者藥物成本而制定的計劃之一 – 儘管近期遇到一些挫折，但川普政府似乎仍有意繼續推行，這對投資人當然可能帶來一些影響。

回扣改革後，政府將提出甚麼建議？

在不久之前，這個回扣改革提案似乎是較有機會通過的醫療改革法案之一。一旦該法案通過，製藥商提供的回扣就不會像以往落入醫藥福利管理公司(pharmacy benefit managers)和保險業者的口袋，而是須與醫療保健計劃的受益人分享。我們認為這原本應可降低醫療保健計劃消費者的自付額，並同時提高病人獲得治療的機會、也更能適當遵從醫囑（我們認為這是藥品定價爭議的重點）。製藥公司對本提案也表示支持，因為藥物回扣金額是按藥物價格之百份比計算，也可能因此造成定價拉高的不當誘因。在這個過程中，只有醫藥福利管理公司和藥物供應鏈的

其他成員可能承受損失，這也是我們對相關次產業維持較審慎看法的原因。

然而，川普最終決定撤回該方案，因為若保險業者失去回扣收入，則大部份醫療保健計劃受益人的保費很可能會上升，因為保險業者通常將一部份的回扣用來支付醫療保健計劃相關費用。此外，該法案可能為納稅人帶來額外開支也令人擔憂(根據美國國會預算辦公室估計總金額可能達到 1,770 億美元¹)；但是我們相信這數字很有可能被高估了。

不管如何，這個預期數字很可能導致政府延遲實施該改革計劃。此外，縱使藥物價格較低可以讓不少人受惠，但川普仍希望避免醫療保健計劃 D 部份的保費增加。

不過，隨著 2020 年總統大選來臨，政府很有可能繼續推行藥價改革。推出「國際定價指數 (International Pricing Index)」是川普比較偏好的方案之一。在這個模型下，醫療保健計劃 B 部份的處方藥物（包括門診藥物）價格將會依據其他國家的價格來進行調整。但在立法通過之前，我們相信這只能在部分地區以試點計劃方式進行。與此同時，川普政府也提了另一個方案，希望醫療保健計劃 D 部份藥物（自行服用處方藥物）的價格漲幅須受通膨限制。

創新更加重要

這些提案都有著自己所面臨的挑戰。首先，現行法例禁止政府就藥物價格進行直接磋商，而國會的共和黨議員亦普遍傾向依靠市場力量自行調整價格，而非政府干預。整體而言，近期的發展略為紓緩了醫藥福利管理公司和保險業者的壓力（從相關股價近期反彈可見一斑），而短期內可能會為生物製藥公司構成一定阻力。

但長遠而言，限制藥價很有可能促使健康護理公司更致力於開發先進藥物，因為這些先進藥物有更大的機會收取可觀的回報，還能使得併購活動更加活躍，因為大型製藥和生物科技公司也希望發展更多元化的產品。與此同時，醫藥福利管理公司和保險業者或許因為多月來的負面消息而不願與回扣扯上關係。簡單來說，我們認為：應該專注於可為醫療體系帶來創新和價值的公司，而這個長期觀點可能變得更加重要，因為這些公司在漫長曲折的改革道路上，更有條件來爭取市佔率。

¹ 美國國會預算辦公室於 2019 年 5 月公布預估值。

詞彙解釋

- **醫藥福利管理公司(Pharmacy benefit manager)**：處方藥物計劃中的第三方的管理公司
- **醫療保健計劃(Medicare)(B 部份和 D 部份)**：在美國實施的全民醫療保險計劃，對象為 65 歲以上人士，或 65 歲以下的殘疾人士。B 部份是醫療保健計劃的一個分項，涵蓋了必要的藥物和預防服務相關費用。而 D 部份則是有關受益人的處方藥物費用將由美國聯邦政府資助。

健康護理行業受政府規管和報銷比率，以及政府對產品和服務的批准所影響，這些因素可能對價格和可獲得性構成重大影響，而且也可能因產品迅速過時和專利到期而受顯著影響。

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。

投資基金一定有風險，最大可能損失為投資金額之全部，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。JHITL0819(4)1219.TW.retail