

2017年4月

## 医疗行业 – 热潮重现？

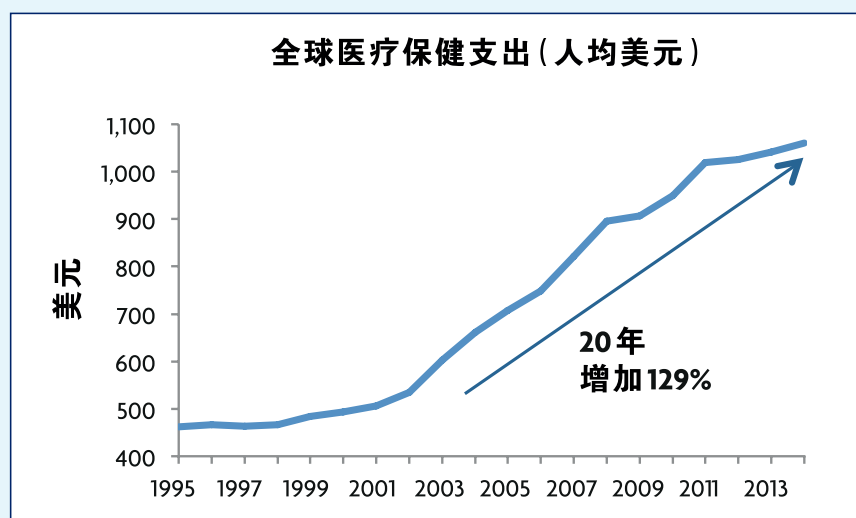


### 医疗保健行业 – 弹性和增长的结合体

有别于大多数行业，医疗行业与经济是相对独立的。生、老、病、死是人生必经的历程，而医疗保健涉及人类生活的各个阶段。

随着全球人口老龄化和新兴经济体的日益繁荣，医疗支出在过去二十年中稳步上升。按人均计算，医疗支出从1995年的462美元攀升至2014年的1,061美元，相等于每年增长4.2%。鉴于世界人口在同一时期增加了16亿人(从57亿增加至73亿)，全球总体支出更为显著。

图1：全球医疗支出处于上升趋势



资料来源：世界银行数据1995-2004

### 内页

|                  |   |
|------------------|---|
| 医疗保健 – 弹性和增长的结合体 | 1 |
| 医疗保健行业新趋势        | 2 |
| 对投资者意味着什么？       | 3 |
| 市场展望与战术策略        | 5 |

如果您想了解更多详情，  
请联系您的理财经理。

### 医疗保健行业的巨大机会

由于人口迅速变化，医疗保健支出不断上涨趋势可能持续。全球老化人口数量与日俱增，截至2015年，世界上共有9.01亿年龄60岁以上的老人。这个数字将在2030年增长56%至14亿人。而到2050年，全球老龄人口将达到21亿人，是目前的两倍多。

在美国，老龄人群的平均医疗保健支出在2014年为**\$4,430美元**。随着人口老化，医疗保健支出也将成倍上涨。(数据由从美国医疗研究和质量机构获得)。

除了人口老龄化，来自新兴市场(EM)的需求自低基数的猛涨或将进一步提高医药需求。例如，在新兴市场医院的病床比例是每1000名病人获得3.4张病床；而发达国家则达到9.5人。此外，新兴市场的庞大人口为了寻求更高的生活质量，其短期与长期的医疗保健需求也随着高涨。制药公司、医疗器械和服务提供商的收入也将上涨。

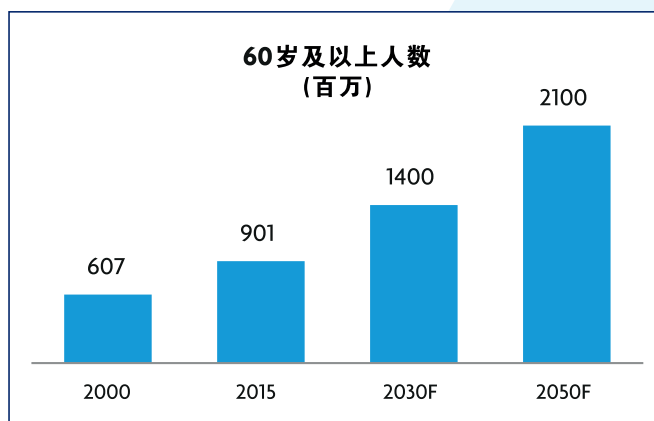
### 强劲创新不断推动技术进步

医疗保健业不断求变，以突破性的科技研发走在前端。一旦这些新产品/技术成功地解决了医疗难点后，研发人员的努力便可得到巨大的回报。许多小型生物科技公司深受资本充足的大型药企所青睐，极力争取收购。

免疫肿瘤学便是其中一个例子。免疫肿瘤学利用免疫学的理论和方法，研究癌症发生、发展的相互关系。这项研究已在癌症治疗方面取得重大突破。使用人体自身的T细胞识别和杀死癌细胞，可避免化疗和放疗的长期副作用并提高成功率。

全球医疗保健行业在研发方面投入巨资，以帮助延长病患的生命。研发出的先进药物和产品有助于公司保有竞争优势和定价能力，以使研究项目得以进行。

图2: 世界人口正在迅速老龄化



资料来源: 联合国, 世界人口老龄化, 2015年

表1: 医疗发展一日千里

#### 2017年医疗保健行业的骄人进展 – 精选例子

1. 头颅移植: 使用特殊的刀片和聚合物刺激脊髓神经的生长。
2. 心脏之盒: 一项名为“温暖灌注”的新疗程, 可保持心脏在体外跳跃。
3. 3D打印药物: 根据年龄、种族和性别来定制最佳药物剂量, 可立即治疗多种疾病。
4. 可吸收生物心脏支架: 目前医院使用的是金属心脏支架, 长期使用将抑制血液流动。使用天然溶解聚合物的心脏支架有助于解决这一问题。

资料来源: referralmd.com, 2017年1月17日

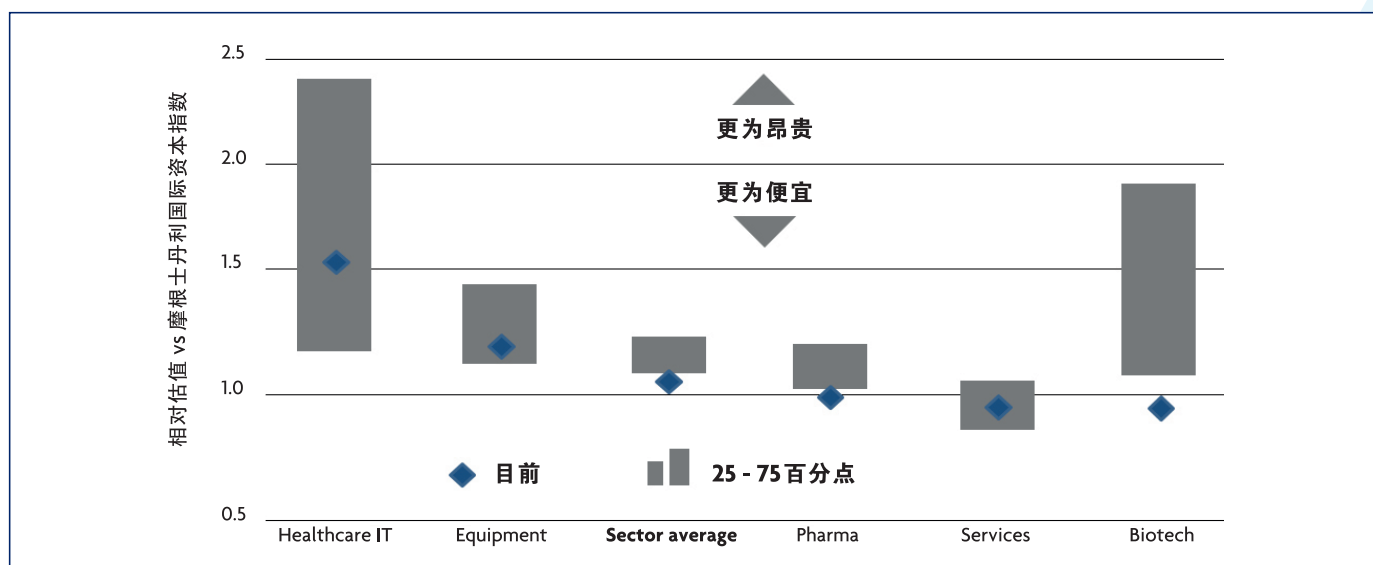
## 对投资者意味着什么? ▶▶

### 医疗保健行业估值吸引

经历两年的疲软表现后，医疗保健股近期出现反弹。从历史价格来看，医疗保健板块相对整体市场有所溢价，充分反应了该行业的增长潜能和高股息率。生物科技股从2015年7月高位至2016年11月美国大选低位共下滑超过30%。尽管近期出现反弹，生物科技股和医药股仍处于历史估值低点。参见图3。

我们认为这些股票的低估值是暂时性的。因优质医疗保健股具有较高的资本增值潜力，其投资者将受益于当前的低估值。此外，许多派息类股也提供了极具吸引力的股息收益率。如果资本增值仍需时日，则持续的派息将为投资者提供补充。

图3：医疗保健股票相对历史水平而言估值吸引(1996年至2017年)



资料来源：贝莱德投资学院 - 医疗保健行业恢复期，2017年3月23日

### 并购活动增加将成为医疗保健行业的催化剂

医疗保健行业中的企业形态各异。一方面，一些大型药企盈利丰厚、资金充足，但缺乏足够的产品储备以替代老的知名品牌。另一方面，小型生物科技公司积极创新，并做好准备，其知识产权和专利成为投资者的收购目标。

我们认为，结合以上因素，如缺乏产品储备的药企、充足的现金流以及生物科技公司的低估值，共同促使并购活动增加，从而推高股票估值。仍未定案的美国税收改革，或将针对海外资金回流推行一次性特别税率。这可能促使公司将资金汇回美国，通过并购形成新一波的行业整合热潮。

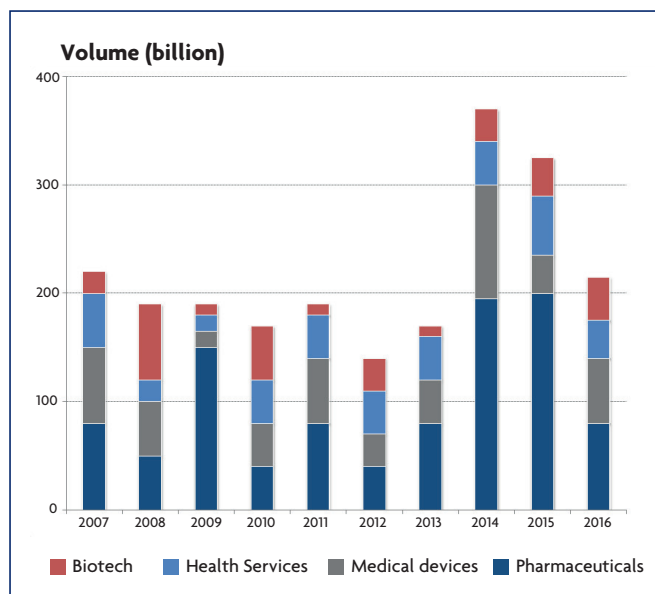
这个前景可提高投资者对生物技术公司，尤其是中小型生物科技公司的信心。然而我们强调这个板块必须要有选择性。这个竞争激烈的板块中有赢有输，赌注颇高。选择一个优秀的股票基金经理可以助你提高投资回报。

表2：部分制药公司对并购活动的看法

| 公司  | 市值<br>(十亿美元) | 摘自4Q16收入                            |
|-----|--------------|-------------------------------------|
| 艾伯维 | 103.8        | 税收改革可能会刺激收购                         |
| 强生  | 338.0        | 收购 Actelion                         |
| 默克  | 174.8        | 继续瞄准并购及合作                           |
| 瑞辉  | 204.5        | 税收改革将提高并购交易的可行性，倾向于那些可立刻或短期有盈利增长的交易 |

资料来源：彭博智库分析研究中心，2017年4月5日

图4：2007年至2016年，全球医疗行业并购活动量有所增加



资料来源：贝莱德投资学院和彭博社，2017年3月

### 重点

从行业背景来看，发达及新兴市场对医疗保健产品和服务的需求将不断增加，鉴于人口老龄化与收入上升。

在生物科技行业以及部分拥有新药储备的大型药企中存在机会。我们认为，今年的催化剂或将是具有增长潜力的并购活动，其将受海外资金回流所支持。以目前的低估值和股利收益率情况来看，值得投资者等待至市场对这些医疗创新产品进行重新定价。

由于医疗保健板块的股票之间差异巨大，因此选择一个优秀的基金经理，将有助于提高投资回报。

## 市场展望 ▶▶

### 上月投资展望

|      |   |
|------|---|
| 股票   | <p>偏重亚洲(除日本)股票，但采用波动性低策略。</p> <p>美国股票采用选择性策略，偏重金融板块。</p> <p>我们认为工业板块的涨幅已经实现，并借机在本月获取盈利。</p>               |
| 固定收益 | <p>美国短久期高收益债券。</p> <p>优质发行人发行的次级债券。</p> <p>混合资本债券，允许重置到期日，并具有较高债券息差收入。</p>                                |
| 另类投资 | <p>通过定制支付结构参与股票市场的结构化票据。</p> <p>投资者应预备更多缓冲或考虑保本结构性产品。</p>   |
| 货币   | <p>基于美联储预计将在今年三次加息的基本情况，美元将在未来几个月恢复强劲走势。</p> <p>预期澳元兑新元及澳元兑美元盘整。</p> <p>由于里斯本条约50条相关立法即将启动，英镑兑美元继续承压。</p> |

### 本月投资展望

|      |  |
|------|--|
| 股票   | <p>偏重<b>亚洲(除日本)</b>股票。最近的贸易和制造业数据显示出强劲的增长动力。</p> <p>美国股票采用选择性策略，偏重<b>金融和医疗保健</b>板块。<b>新!</b></p> <p>欧洲经济基本面持续强劲增长，拥有正面支撑。然而投资者仍需关注法国及德国的政治发展。考虑有股息回报的<b>欧洲股票</b>。<b>新!</b></p> |
| 固定收益 | <p>美国短久期高收益债券。</p> <p>优质发行人发行的次级债券。</p>  |
| 另类投资 | <p>通过定制支付结构参与股票市场的结构化票据。</p> <p>投资者应预备更多缓冲或考虑保本结构性产品。</p>  |
| 货币   | <p>美元在短期内下挫，但整体前景依然正面。</p> <p>预期澳元逐渐回升。</p> <p>由于英国脱欧谈判艰难，或将导致英镑呈疲软趋势。</p>   |

资料来源：大华银行投资洞察 - 2017年3月

## 战术策略 ▶▶

### 本月策略

- 我们在本月继续偏重亚洲(除日本)的股票以及看好欧洲股票。此外，我们认为医疗保健板块的股票价格具吸引力，最近的价格走势显示上行势头(经过近两年表现不佳后出现反弹)。
- 美联储一如市场预期，在3月会议上进一步加息25个基点，从0.75%上调至1.00%。目前仍预计美联储在2017年加息三次。

- 此外，美国决策者也期望在今年晚些时候缩减央行的资产负债表(4.5万亿美元)。这个决策应需妥善沟通，以防止市场出现较大波动。这也将是美联储缩紧其宽松货币政策的重大里程碑。因此，固定收益投资者应减少配置(利率敏感性)，以避免过大的价格波动。
- 我们看到美元在短期内承压。这是在美联储会议之后，典型的“买预期，卖事实”的交易所导致。交易员通常在加息之前购入美元，并在事件发生后获利。我们预计今年中国经济将保持稳定，并对大宗商品价格上涨给予支撑。这将有助于澳元逐渐升值。

| 战略  | 分析               |   |
|---|------------------|---|
| <b>1</b><br>通过短久期高收益债券和次级债券获得较高收益。<br><b>利率上升风险</b> | <b>短期高收益债券</b>   |   |
|   | 价值               | 虽然近期利差已经收窄，但与美国国债相比， <b>收益率仍具吸引力</b> 。  |
|   | 趋势               | 持续的资金流入提供 <b>支持</b> ，但资产类别在短期内可能超买。   |
|   | 活动               | 中期经济前景仍保持 <b>乐观</b> 。   |
|   | 风险               | 强劲的经济势头和各国政府促进经济增长的努力将使 <b>违约率保持在低水平</b> 。  |
|   | <b>次级债券</b>      |   |
|   | 价值               | 与投资级别的高级债券相比， <b>收益率更为吸引</b> 。  |
|   | 趋势               | 技术指标显示市场或 <b>窄幅波动</b> 。   |
|   | 活动               | 通货膨胀可能回升。 <b>较高的收益率可以缓冲价格带来的负面影响</b> 。  |
|   | 风险               | 对于资产负债表强劲的公司， <b>违约风险或保持低水平</b> 。   |
| <b>2</b><br>由于相对估值偏低，亚洲仍具吸引力。<br><b>善用亚洲价值</b>      | <b>亚洲(除日本)股票</b> |   |
|   | 价值               | 亚洲(除日本)股票的市盈率(P/E)为15.1倍，与 <b>发达市场股票</b> (市盈率22.1倍) <b>相比更为吸引</b> 。经过两年疲软表现后，当前的盈利预测已经回升。 |
|   | 趋势               | <b>股票价格</b> 自年初开始反弹，目前已获得12.9%的强劲增长， <b>趋势转正并且有望改善</b> 。                                  |
|   | 活动               | <b>经济数据</b> 正面，主要国家采购经理指数(PMI)大多扩张，出口增长强劲。  |
|   | 风险               | <b>二十国集团财长和央行会议就自由贸易的商榷尚未确定</b> ，而美国尚未限制贸易渠道。限制性贸易流动或抑制情绪。                                |
| <b>3</b><br>投资美国金融及医疗保健板块。<br><b>灵活性选择美国行业板块</b>    | <b>美国金融板块</b>    |   |
|   | 价值               | <b>每股收益增长有望提升</b> ，这是由于净利润率或将在陡峭的收益率曲线的背景下有所提高。   |
|   | 趋势               | <b>动量不强</b> ，预料在强劲增长后或出现盘整。   |
|   | 活动               | <b>商业与消费者的情绪是乐观的</b> 。放宽金融监管或将增加收益。   |
|   | 风险               | 由于目前收益增长预期偏高， <b>可能面临投资者获利离场</b> 。  |
|   | <b>医疗保健板块 新!</b> |   |
|   | 价值               | <b>每股收益具有弹性并受到支持</b> ，相对市盈率估值合理。  |
|   | 趋势               | <b>动量提升</b> ，短期和长期趋势良好。   |
|   | 活动               | <b>商业与消费者情绪正面</b> 。这是鉴于更强劲的经济、更多的医疗创新以及人口老龄化趋势。   |
|   | 风险               | <b>废除“奥巴马医疗计划”的投票已撤销</b> ，但不确定是否有未来的替代法案。   |



| 战略   | 分析  |   |
|--|---|---|
| <p><b>4</b></p> <p>欧洲股票估值相对吸引，并且有稳健经济基本面的良好支持。</p> <p><b>选择拥有股利的欧洲股票</b></p> | <p><b>欧洲股票 新!</b></p>   |   |
|  | 价值  | <p>欧洲股票与美国股票的估值有较大的差距。盈利预测在2017年上调。</p>   |
|  | 趋势  | <p><b>趋势转正并处于复苏初期阶段。</b>由于法国大选的风险温和，去年的资金流出或将于在今年有所逆转。自2017年3月上旬以来，我们已经看到投资者资金流入欧洲股票。</p> |
|  | 活动  | <p><b>经济数据正面。</b>随着PMI和企业贷款上升，显示欧元区的经济正在复苏。</p>   |
|  | 风险  | <p><b>法国大选意料之外的结果可能扰乱市场。</b>若勒庞当选则会导致市场避险情绪上升。</p>  |
| <p><b>5</b></p> <p>通过投资环球优质股来管理股票配置。</p> <p><b>专注于强调自由现金流的全球公司</b></p>       | <p><b>环球优质股 新!</b></p>  |   |
|  | 价值  | <p><b>每股收益增长依然强劲，</b>因为优质公司往往处于基本面良好的行业及板块。</p>   |
|  | 趋势  | <p><b>长期和短期的趋势正面。</b>技术指标呈上涨趋势。</p>   |
|  | 活动  | <p><b>稳健的全球经济增长</b>为投资环球股票提供了良好的环境。</p>   |
|  | 风险  | <p>全球经济衰退风险维持于低位。然而相对较高的估值增加了短期回撤的可能性。不确定性仍存，这或将导致更多的市场波动。</p>                            |
| <p><b>FX</b></p> <p>预计美元窄幅波动后逐步上涨。</p>                                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美元缓步下跌，但整体前景仍正面。</li> <li>• 预计澳元将逐渐升值。</li> <li>• 由于英国脱欧谈判艰难，导致英镑走势疲软。</li> </ul>  |   |
| <p><b>利率</b></p> <p>由于美联储收紧政策，美国利率或将上涨。</p>                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 在最近3月份的利率上调之后，预计美联储将在今年内再度<b>加息2次</b>。</li> <li>• <b>3M Libor美元利率显著走高</b>，从2016年1月的0.62%显著升至1.15%（截止2017年3月）。预计3M Libor美元利率将在2018年第二季达到1.88%。</li> </ul> |   |



誠摯如一

## 免责声明

本文件来源于大华银行有限公司（“新加坡大华”）。大华银行（中国）有限公司（“本行”）经授权予以发布。

本文件仅供一般参考之用，新加坡大华和本行不对此承担任何法律责任。本文件不构成针对任何投资产品或者保险产品的要约或者要约邀请，亦不应被视为针对任何投资产品或者保险产品的推荐或建议。

本文件只是基于新加坡大华所获得的且认为可以依赖之信息（新加坡大华和本行并未对其进行核实）而编制的，对于本文件及其内容的完整性和正确性，新加坡大华和本行不作任何陈述或保证，也不承担任何法律责任。新加坡大华和本行不能保证就任何特定目的而言，本文件内所含信息是准确的、充分的、及时的或者完整的。新加坡大华和本行不应对本文件中所含信息或者观点可能存在的错误、瑕疵或遗漏（无论由于何种原因引起）负责，亦不对您因基于该等信息或者观点而作出的任何决定或行为负责。

本文件中所含任何观点、预测或者针对任何特定事项（包括但不限于国家、市场或者公司）未来事件或者表现的具有预测性质的言论并不具有指导性，并且可能与实际事件或者结果不符。过往业绩不代表其未来表现，不得视为对未来表现的任何承诺或者保证。

本文件所含信息并未考虑任何特定人士的具体投资目的、财务状况或者特定需求。在购买任何投资产品或者保险产品前，请向您的法律、管理、税务、商业、投资、财务及会计顾问咨询，如果您决定不征求该等顾问的意见，您应自行考虑该等投资产品或者保险产品是否适合于您。

新加坡大华和本行及附属机构、关联公司、董事、雇员或客户在本文件所述产品或其相关产品、其它金融投资工具或衍生投资产品（“产品”）中可能享有权益，包括进行营销、交易、持有、作为造市者行事、提供金融或咨询服务，或在有关产品公开献售中担任经理或联席经理。本行及附属机构、关联公司、董事或雇员也可能与本文件所述的任何产品提供者拥有联盟或合约的关系，或提供经纪、投资理财或金融服务的其它关系。

未经本行事先书面同意，本文件及其所含任何信息不得被转发或者以其他方式向任何其他人士提供，亦不得被用于其它用途。另，本文原文以英文书写，中文版本为翻译版本且仅供参考。