

大华银行投资洞察 每月市场观点

2019年5月



全球医疗保健行业： 准备好投资组合以应对政治变化

一分钟摘要

- 尽管我们认为全球医疗保健行业保持增长是大势所趋，但由于投资者对美国政策不确定性的担忧，导致该行业股票在3月和4月出现抛售，影响了相关行业类股的表现。
- 一项由总统参选人提出的新的“全民医保”计划引发了市场担忧，该提案或将对药品和其他医疗服务的价格造成潜在下行压力。然而，从政治和财政支出等方面所面临的阻力来看，该提案通过的可能性相对较低，投资者或许对此计划反应过度。
- 虽然医疗保健板块近期存在进一步波动的可能，但从长远来看，这个行业拥有结构性增长的机会，并且目前估值较其近期历史水平偏低。
- 2020年大选前后，投资者若想从医疗保健股获得可观回报，逢低买入应该是最优的策略。

大华银行投资洞察

每月市场观点

2019年5月

医药保健股陡然承压

在经过大幅上涨后，医疗保健板块今年的表现落后于大盘。主要是因为以下两个原因：

1. 投资者获利了结

- 从2018年初至2019年2月，全球医疗保健行业的总回报率为+11%，主要是受人口老龄化趋势和行业复苏的双重驱动因素所推动。而相比之下，由于市场对全球经济放缓的担忧加剧，全球股市在这期间仅上涨了1%。
- 但是，在2020年总统大选前的一些政治提案，特别是在今年3月和4月间，导致一些投资者获利了结。

2. 市场对美国政策的担忧

- 来自两党的参选人已开始为2020年11月的总统大选摩拳擦掌，民主党的总统参选人伯尼·桑德斯就以“全民医保”的提案占据了头条新闻。一些观察家认为，这项提案将增加医疗保健行业的负担。
- 如果这项提案获得通过，将大幅度限制（或取消）私人医疗保险的作用，同时将影响医疗相关行业的利润。这是因为全民医保可能会使联邦和州政府拥有强大的议价能力，使得药品、管理式医疗服务、医疗设备以及其他相关业务的费用价格降低。
- 但关于“全民医保”如何实际运作仍然缺乏细节。因此，投资者开始聚焦于该提案所带来的潜在负面影响上，包括高达数万亿美元的预期成本。

图一

由于政策的不确定性，全球医疗保健板块超越大盘的表现从2019年3月开始减退



资料来源：彭博社，2019年4月30日

— 全球医疗保健股票 — 全球股票

大华银行投资洞察

每月市场观点

2019年5月

“全民医保”前景仍不明朗?

接下来,关于“全民医保”前景的讨论或仍将主导美国媒体头条,从而对医疗保健相关类股带来影响。然而,美国很快实现这种单一支付者医疗保健体系的可能性仍然很低:

• 不太可能在国会通过

桑德斯是至今唯一明确承诺取消私人保险计划的主要总统参选人;温和的民主党人则保持审慎态度。关于如何支付这项提案的费用,以及提案将如何实际降低成本,均缺乏细节。因此,想要从其他参议员那里获得足够的支持恐怕仍存较大的障碍。

• 选民也将持谨慎态度

潜在税收增加,以及医疗检验和治疗被延误的可能性上升,会导致一些政策支持者产生疑虑,其中许多人也(错误地)认为他们仍可以将现有的医疗保险保留在单一支付者计划内。

在这样的背景下,对采取更温和方法的呼声预计会越来越多。

保持健康的投资组合:逢低买入的6个理由

虽然医疗保健行业目前存在着担忧和不确定性,但该行业的基本面仍有望实现长期增长。尽管大选前的波动导致股价在短期内对“全民医保”反应过度,但鉴于以下几个原因,我们认为该行业股票下行空间有限:

1. 结构性增长趋势

根据世界卫生组织资料,在2015至2050年间,全球60岁以上人口的比例将增加近一倍,从12%上升至22%¹。与此相符的是,全球医保支出预计将从2014年的9.2万亿美元增加到2040年的24.5万亿美元。

2. 高科技医疗保健

技术创新不断的重新定义这个行业,改变公司制造药物的方式、进行诊断以及提供病患护理的方式。而基于这类创新所产生的专利技术或将提供类似于风险投资的回报水平。



“全民医保”是什么?

医疗保险

- 自1966年生效以来,医疗保险仅提供给65岁或以上的美国人、年轻的残疾人士以及永久性肾功能衰竭患者。
- 这项保险资金完全来自联邦政府,部分则来自工资税。
- 受惠者可以选择向经批准的私人保险公司购买额外医疗保险,譬如牙科、视力保健以及处方药物等。

“全民医保”

- 这项提案旨在建立单一的国家医疗保险计划,全面覆盖所有合法在美国生活的每一个人。
- 按照目前的情况来看,政府将支付所有必要的服务,譬如例行医生就诊、手术,牙科和视力保健、心理健康以及处方药物等。
- 在这个单一支付者的体系下,美国政府预计将对药品和其他医疗服务拥有更大的议价能力,从而推动那些目前为私人保险投保人提供服务的医疗服务提供商有效的降低价格。

¹ 世界卫生组织 (2018年2月5日) <https://www.who.int/news-room/fact-sheets/detail/ageing-and-health>

大华银行投资洞察

每月市场观点

2019年5月

3. 医疗保健股通常会反弹

鉴于公众对高昂医疗费的不满以及参选人为赢取选票而提出各项改革方案，使得该行业在大选期间的波动性上升。但历史数据显示，医疗保健股往往会在一波波的政治噪音消散时出现反弹。

4. 数据不会说谎

根据历史数据，自1996年以来的六个大选年中，医疗保健板块在四个大选年（1996、2000、2004及2012年）上涨，在另两个大选年（2008及2016年）则下跌。而在每个大选年的次年，该板块几乎（除2000年）均取得较佳的回报。

图二

医保行业在大选年和大选后的次年表现良好



资料来源：彭博社，2019年4月30日

● 大选年的表现* ● 大选后次年的表现*

* 以标准普尔500医疗保健指数为例的价格回报

5. 较佳的防御型投资策略

事实证明，医保行业是一个相对防御性的行业。市场数据显示，在大盘普遍下跌时，医疗保健股的表现相对较好。

6. 有吸引力的估值

与其10年平均估值相比，医保行业目前的预期市盈率为15.8倍，远低于2000年（31倍）和2015年（20倍）的水平。

大华银行投资洞察

每月市场观点

2019年5月

市场展望与策略

经济驱动力	风险
 <p>全球增长 国际货币基金组织预测，由于贸易紧张局势持续，2019年¹全球国内生产总值的增长将从此前预测的3.5%放缓至3.3%。不过，预计2019年仍将不会出现经济衰退。</p>	 <p>美国贸易保护主义上升 随着特朗普政府从5月10日起将价值2000亿美元的中国产品关税从10%上调到25%，中美贸易紧张局势再次升级。贸易谈判将是漫长的，预计中美两国将在2019年下半年达成解决方案。同时，新闻媒体的消息变化将继续推动市场的波动。</p>
 <p>通胀与央行 各国央行采取了鸽派的言论。美联储和欧洲央行将不会在2019年加息，而日本央行很可能在可预见的未来维持宽松政策。</p>	 <p>央行政策失误 在劳动力市场紧张的环境下，通货膨胀继续温和上升。央行的过度鸽派有可能导致通胀超标。相反的，如果各国央行在无高通胀的情况下过度收紧货币政策，过度减少的流动性或将扼杀经济的增长。</p>
 <p>企业盈利 2019年，在健康的就业市场的支持下，强劲的个人消费将继续推动企业利润的积极趋势。预计2019年和2020年全球盈利增长都将在8%左右。</p>	 <p>欧洲政治的不确定性 最初定下3月29日英国脱欧期限已过去，但英国议会还未接受英国任何脱欧提案。英国议会必须于2019年10月31日之前达成协议，否则又将再次面临无协议脱欧的风险。因此，随着政客们的继续争吵不休，金融市场的波动性可能会越来越大。</p>

大华银行投资洞察

每月市场观点

2019年5月

确信度高的投资策略

投资策略	关键理由	风险
全球优质股	在较长的投资周期内，全球优质股的表现往往优于广泛的股票市场。	相对昂贵的估值可能会增加短期修正的可能性。然而，优质的公司往往能更好地应对经济放缓，这将限制优质股票大幅调整的可能性。
新兴市场股	整体新兴市场股票仍受到更强劲基本面以及有吸引力的估值所支撑。	美元意外走强可能导致新兴市场回落，正如去年土耳其的情况那样。中美贸易紧张局势的恶化也可能导致市场波动加剧。
美国金融股	估值仍然吸引，以及贷款重新增长也将推动盈利增加。	中美贸易战的升级将损害全球经济增长。美国银行将直接感受到冲击。对某些被指控犯有不法行为（例如洗钱）的银行加大监管压力将带来非系统风险。
无限制债券	各大央行采取的鸽派立场，将使全球主要利率保持在低位。不受约束的债券策略能灵活的配置各类固定收益产品，通常会取得高于市场的回报。	不断上升的利率和通货膨胀是固定收益的主要风险。然而，无约束债券策略可以配置收益率更高的固定收益资产以减轻此类风险。

长期大势

投资信念	关键考量	风险
全球医疗保健股	医疗保健是受全球人口老龄化长期增长推动的一个结构性增长领域。在中期内，我们预计药品审批和并购活动的增加将成为行业重新评级的催化剂。	政策的不确定性可能会影响这个行业的情绪。民主党总统参选人伯尼·桑德斯提出的“全民医保”可能导致市场波动，但目前通过该提案的概率很低。长期来看，这种风险可能会得到缓解，因为不断增长的银发族市场应该会促进需求的强劲增长。
中国股票	中国股票被全球投资者低估，它提供了良好的风险回报和多元化的收益。	中美贸易战在短期内仍是一个主要的风险。谈判可能会旷日持久，新闻媒体的信息变化将继续推动市场情绪。金融去杠杆化可能继续对经济增长构成压力，并导致政策失误所带来的更高风险。
人工智能与创新驱动型公司	人工智能(AI)能够利用大数据和强大的计算硬件，在几乎不需要人工投入的情况下准确可靠地解决现实世界中的问题，从而推动生产力的成倍提升。	政策和监管的不确定性是值得关注的主要风险。随着人工智能的更广泛渗透人们的日常生活，维护个人隐私和适当使用这类工具等问题将浮上台面。监管机构可能会加大力度遏制人工智能的使用及应用，而各国不同的标准可能会阻碍人工智能被普遍采用的进程。



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，包括进行行销、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。