



降低通膨法案對 醫療保健產業的影響

財富管理部 投研團隊
2024年01月23日

醫療保健產業簡介

簡要說明

- 全球行業分類標準(GICS)是由標普道瓊指數與MSCI於1999年聯合編制。GICS旨在完善適合全球各地金融專業人士的投資研究及資產管理流程。
- GICS在S&P500指數中的11大產業，分別為資訊科技、醫療保健、非必需消費品、金融、通訊服務、工業、必需消費品、能源、原物料、公用事業、房地產。
- 醫療保健行業中，市值規模最大的是「製藥」這個子產業，規模遠比其它分類來得大，超過醫療保健產業總市值的3成，占了相當高的比重。
- 生物科技公司不乏許多中小型股，股價易受到單一藥物或疫苗的開發而大幅波動，現金流不穩定。一般而言，股價爆發性強但下跌幅度也很快，由於對新藥的期待，公司有可能還在經營虧損狀態，但股價飆高。
- 醫療保健產業是一個受政府高度管控的行業，多數國家都會有其醫療政策，並對醫療用品的採購、醫療相關的廣告進行嚴格規範。已開發的國家也多數有保險制度介入市場，例如台灣有全民健保。

GICS醫療保健行業分類

行業組別	行業	市占比	子行業
醫療保健設備與服務	醫療保健設備與用品	17.3%	醫療保健設備
			醫療保健用品
	健康保健供應商與服務	16.0%	醫療護理產品經銷商
			醫療保健服務
醫療保健設施			
醫療保健技術	10.0%	管理式醫療保健	
製藥、生物科技與生命科學	生物科技	15.9%	生物科技
	製藥	38.9%	製藥
	生命科學工具與服務	1.9%	生命科學工具與服務

資料來源：MSCI官網、Fidelity官網、2023/7/30市占比、財管部彙整



Highlight

觀察基金或ETF的波動度，若以布局生物科技(生技)、生命科學為主要訴求，屬於積極型的投資標的。

若以布局醫療保健設備與服務、大型藥廠為主要投資訴求，則屬於防禦型標的。

為何此時要關注醫療保健產業？

高齡化需求穩定增長、聯準會貨幣政策轉向

- 推動醫療保健產業的主要動力來自人口高齡化的需求面增長。聯合國人口基金指出全球2023年老年人口佔比約10%，而根據聯合國預測，全球人口將在2050年前增加至97億人，其中65歲以上人口將增加至16億人，老年人口佔比將突破14%，進入高齡社會。
- 對利率敏感度高的生技產業，因高利率使得籌資成本增加，而在今年聯準會(Fed)貨幣政策可望轉向降息之際，有助未來籌資成本壓力獲得緩解。

AI等科技應用於醫療創新、精準醫療等

- AI應用五花八門，不僅能提升醫療效率與成功率，加速臨床實驗與藥品開發，更能改善醫療結果，甚至提供量身訂做的健康照護來預防疾病等。



Highlight

醫療保健產業需求面主力來自全球高齡人口穩定成長。

聯準會(Fed)降息有望使生技產業未來籌資成本壓力獲得緩解。

AI應用能提升醫療效率與成功率、加速臨床實驗、改善醫療結果等。

應用	說明
藥物開發	今年1月AI晶片大廠宣布將協助美國製藥巨頭建構生成式AI藥物開發模型，加速藥物開發時程，並將建立人類基因多樣性圖譜，以用於發現藥物標靶和特定疾病生物標記，監測疾病並提供診斷
手術機器人	2023年8月美國一家新創醫療器材公司的手術機器人在首次肺切片人體試驗中證明能成功導航到周邊肺結核，並能透過AI成像技術在整個手術過程中提供即時定位更新，且是市面上唯一配備一次性支氣管鏡的系統，可降低交叉感染風險，造福胸腔科手術。
檢測與預防疾病	2023年8月日本國立神經精神醫療研究中心(NCNP)與日本電信巨擘宣布將合作開發大腦生物數位分身技術，將用於檢測並預防精神疾病。NCNP蒐集其附設醫院提供的檢查中有關精神和神經系統疾病之資料，並由該日本電信巨擘提供AI與機器學習之技術支援，用以建置資料庫，提供檢測以儘早發現並預防疾病。
精準醫療	傳統常規檢查輔以生物醫學檢測，將個人基因表現、健康狀況與臨床等資訊，建置個人健康資料庫，再透過AI大數據分析，精準選擇最適治療方式。2020年底台灣中央研究院與全台16家醫院體系合作執行台灣精準醫療計畫(TPMI)，邀請民眾參與建立專屬台灣人的醫療數據資料庫，目標提供量身訂做的健康照護管理。
仿生義肢	歐盟執委會H2020資助的DeTOP計畫之一，成功直接透過電流(模擬大腦傳送的神經訊號)與骨骼連結來控制仿生義肢，同時也在義肢指尖加裝感測器，並透過AI中央處理器向大腦傳送訊號以形成觸覺反應。再透過虛擬實境輔助截肢者熟悉如何操作義肢，以縮短適應義肢時間，並同時訓練AI辨識大腦傳遞的神經訊號，進而啟動義肢內部的機械馬達，讓截肢者彷彿在操控自己的手。

資料來源：聯合國、社團法人國家生技醫療產業策進會、TPMI、華南銀行財管部彙整

健康護理之指數特性

醫療保健產業具備抗跌之防禦特性

- 醫療保健產業因需求相對穩定的原因，在總體經濟逆風時具備防禦性特色。參考過去20年S&P500指數跌破年線，再回升收復年線的時間區間，美國健護指數表現平均優於S&P500指數1.7%，且最大回跌幅度遠低於S&P500指數，展現了出色的抗跌能力。

2022年，美國健護指數僅下滑-1.95%，相對S&P500指數下跌-18.13%，展現了非常出色的抗跌能力



醫療保健精選行業指數與S&P500指數報酬比較表

過去二十年美國S&P500指數重大回檔時，
與美國醫療健護指數表現之比較

期間	S&P500報酬率	醫療保健精選行業指數報酬率
2008/01/31-2009/07/31 金融海嘯	-25.40%	-14.71%
2020/02/28-2020/05/29 新冠疫情	3.35%	11.80%
2022/02/28-2023/03/31 聯準會強勢升息	3.76%	5.74%
平均績效表現	1.30%	3.05%

資料來源：彭博、華南商業銀行財富管理部彙整；資料期間：2008/01/31-2023/03/31



醫療保健產業因需求相對穩定的原因，具備出色的抗跌防禦特性。

生技產業之指數特性

生技指數對於市場利率之敏感度事件

- 生技指數具備高增長特性，故對於市場利率相當敏感，在市場利率下滑時期曾創造驚人報酬，參考過去30年間，美國聯準會較明顯降息的時期，生技指數展現平均達28.02%的績效表現。另最近於2023年11月至2024年1月24日，因市場預期聯準會將逐漸邁入降息循環，美債10年期利率下滑，生技指數(NBI)便於77日內上漲了17.59%，高於S&P500指數的12.23%。
- 在聯準會停止升息甚至預防性啟動降息的期間，若總體經濟維持溫和擴張，例如1995年美國經濟軟著陸情境，最有利生技指數表現。



生技指數對於市場利率相當敏感，在市場利率下滑時期曾創造驚人報酬。

納斯達克生物技術指數(NBI)與美國10年期公債殖利率漲跌幅比較圖



納斯達克生物技術指數(NBI)與美國聯邦基準利率比較表

過去三十年聯準會明顯降息時，美國生技指數表現

期間	聯邦基準利率	NBI生技指數
1995/06/30-1996/03/29 軟著陸預防性降息	-14.08%	50.70%
2000/12/29-2001/12/30 網路科技泡沫	-71.53%	-13.11%
2007/06/29-2008/12/31 金融海嘯	-97.36%	-8.76%
2019/06/28-2021/06/30 新冠疫情前後	-96.67%	52.01%
平均漲跌幅	-59.25%	28.02%

資料來源：彭博、華南商業銀行財富管理部彙整；資料期間：1995/06/30-2021/06/30

降低通膨法案(IRA) 對醫療保健業的影響

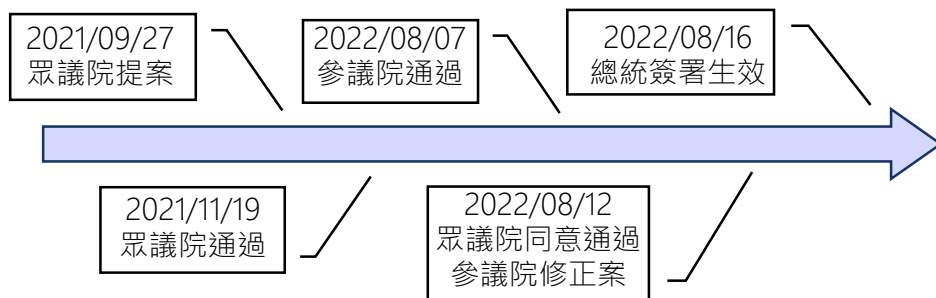
降低通膨法案(Inflation Reduction Act, IRA)

- 《降低通膨法案》是美國國會在2022年8月通過的法案，內容涵蓋稅收、清潔能源、醫療等領域，旨在緩解國內通貨膨脹、降低處方藥價和推行環境友好的政策。

涵蓋範圍	主要內容
氣候	投入約 3,690 億美元對抗能源安全和全球暖化，讓美國在 2030 年前達到減碳 40%。
稅制改革	對大型企業訂出最低 15% 的公司稅率、對實施庫藏股的企業課徵 1% 特別稅。
醫療保健	新增 640 億美元預算用於降低醫療保健花費

資料來源：維基百科、經理人特刊、華南銀行彙整製作

降低通膨法案立法歷程



資料來源：維基百科、華南銀行彙整製作

對醫療保健業之影響

- 《降低通膨法案》推出後將嘉惠500萬~700萬美國民眾，讓年長者降低取得藥物的價格，受惠於聯邦醫療保險的人，自負上限額為2,000美元，並賦予公部門對於處方藥有重新議價的權利。
- 不少製藥業者反彈聲浪大，表示這將會大幅影響公司營收，並已有多家業者自法案推出後陸續對政府提出違憲訴訟，可能對本法案增添執行上的變數。
- 本法將使部分業者抑制新藥研發與早期投資，大型製藥巨頭可能放棄低回報投資並專注高獲利的走向，美國政府對未來醫療的計畫、醫藥產業的應對策略，都顯示醫藥產業分工將更為專一。

資料來源：基因線上、今周刊、華南商業銀行彙整製作



《降低通膨法》涵蓋稅收、清潔能源、醫療等領域，

醫療方面將嘉惠500萬~700萬美國民眾，自負上限額為2,000美元。

業者表示將影響公司營收並提出違憲訴訟。

美國總統大選、國會分岐恐延緩藥價改革

共和黨提案廢除、藥廠訴訟、年底總統大選有可能影響藥價改革

- 雖然《降低通膨法案》已於2022年8月16日獲民主黨拜登政府簽署生效，但共和黨因掌握眾議院多數席次(眾院共和黨221席V.S.民主黨213席)，在國會中具有一定影響力，未來也有可能試圖提案廢除《降低通膨法案》。不過，即使眾院通過，在參院扮演多數黨角色的民主黨可利用51席的優勢席次，否決僅有49席的共和黨提案，或必須等到今年11月與總統一同投票的國會選舉，倘若共和黨可掌控參、眾兩院，該法案有可能提案廢止。
- 目前已有藥廠陸續針對《降低通膨法案》中涉及醫療領域的條款向聯邦法院提出違憲訴訟，甚至全美最大商業遊說團體美國商會(U.S. Chamber of Commerce)也加入提告美國政府行列，希望透過法律途徑推翻《降低通膨法案》，未來一旦聯邦法院宣告該法案違憲，恐讓藥價改革戛然而止。
- 今年11月將迎來每四年一次的美國總統大選，目前拜登總統最有可能面臨共和黨籍的前總統川普捲土重來投入大選，依據Messenger/Harris統計最新民調顯示，川普以46%支持度領先拜登的42%，其中調查自認為獨立選民的民眾，有46%願意投票給川普，僅剩35%支持拜登。若拜登在剩餘的10個月時間民調不見起色，總統大位可能換人上任，目前研判川普贏面大，選後藥價改革政策恐面臨翻盤情勢，此情境發生機率高。

	事件一	事件二	事件三
可能終止藥價改革的事件	年底共和黨藉由選舉掌控國會，提案廢止藥價改革	聯邦法院針對藥廠提出的違憲法律訴訟，做出違憲宣判	今年川普勝選，藥價改革遭到翻盤
發生機率	30%	10%	60%

資料來源：國會山莊報(The Hill)、華南商業銀行財富管理部彙整



目前研判2024年川普取得美國總統大選勝利機率高，未來藥價改革政策被推翻的可能性將升高，製藥大廠可望維持藥品利潤率。

全球高齡人口持續增加，將為醫療保健產業獲利注入動能

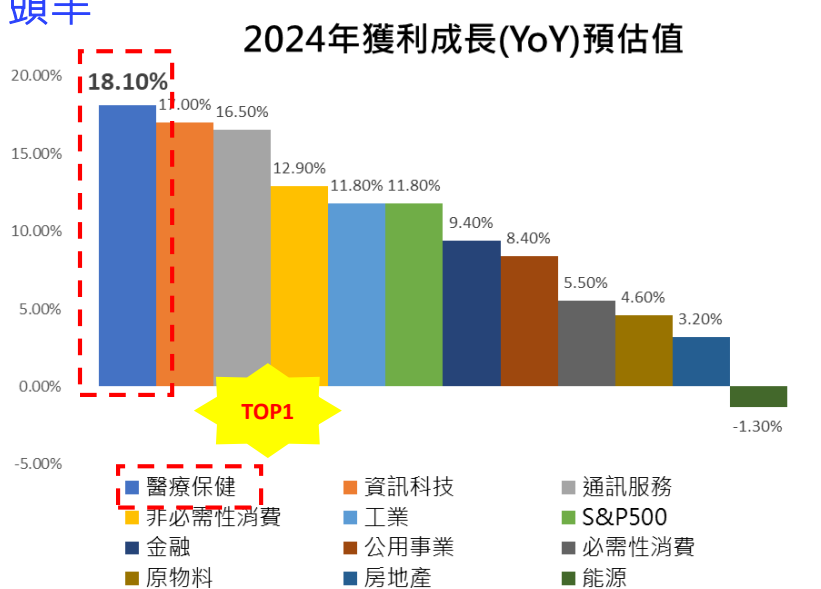
歐美主要國家已步入高齡社會，醫療保健需求將隨之上升

- 聯合國將65歲以上人口佔總人口比例達到7%、14%及20%，分別稱為高齡化社會、高齡社會及超高齡社會。根據最新統計，全球高齡化排名第一名為日本(占比為27%)，另外包括義大利、德國、法國及英國等歐洲主要國家高齡化占比也分別達23%、21%、20%及19%，至於美國占比也突破高齡社會門檻來到15%。
- 高齡社會與病共存，九成老人有糖尿病、心臟病、癌症、視力模糊、失智症、膝關節退化等問題，另外根據健保局統計，台灣65歲以上人口比例為17.8%(2023年4月)，但其支出之醫療費卻占整體比重超過4成。
- 隨著歐美日等主要已開發國家高齡人口持續增加，全球對於醫療保健等需求亦隨之上升，也帶動相關企業獲利成長，根據FactSet統計，美國醫療保健產業2024年獲利預估達18.1%，為11大產業中表現最為亮眼。



歐美日等已開發國家老年人口持續攀升，相關醫療支出亦隨之增加，將為醫療保健產業獲利注入成長動能，讓其成為2024年美國產業獲利領頭羊。

2024年醫療保健產業將成為美國產業獲利領頭羊



資料來源：FactSet Earnings Insight 2024/01/12、華南商業銀行繪製



結論

- **【機會】** 隨著日新月異的醫療技術、設備與服務，歐美日等已開發國家人口壽命持續延長，加上尖端醫療技術、藥物研發與AI技術應用等逐步引領醫療保健產業發展，而各類疾病與預防醫學需求亦帶動疫苗、藥品、再生醫療等潛在商機，需求前景有望推升長期投資潛力。
- **【機會】** 根據FactSet(2024/1/12)數據顯示，去年美國醫療保健產業於去年獲利預估年減率21.6%，表現相對其他產業落後。展望後市，2024年醫療保健產業表現或將受全球經濟大環境影響，惟考量在聯準會(Fed)貨幣寬鬆預期下有助提振利率敏感度高的生技產業表現，且醫療產業持續創新促進產業長期成長，加上根據FactSet(2024/1/12)預估，醫療保健產業獲利年增率18.1%呈現雙位數成長，且有望位居11大類產業之冠。
- **【挑戰】** 假如共和黨未提出廢除《降低通膨法案》提案、聯邦法院判決降低通膨法案並未違憲、或拜登總統順利連任，則藥價改革不易被推翻，製藥大廠藥品利潤率可能下滑，且為因應新法規將調整營運策略，減少藥物研發支出及下修併購預算，將影響新藥推出進程。

Thank You

揭露事項與免責聲明

107年7月18日金管證投字第1070321780號

華南商業銀行股份有限公司

客戶服務專線:02 2181 0101| 免付費專線:0800 487 888(限市話)

地址:台北市信義區松仁路123號

本報告為華南商業銀行(下稱本行)提供之參考資料，並非針對特定投資人所為之投資建議，亦不涉及特定投資標的或商品之建議，本報告內容僅供參考用途。

本報告所載資料均來自或本諸本行相信可靠之來源，且為本報告出版當時之資訊，本行對其完整性、即時性和正確性均不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任，本行亦無義務持續更新本報告之內容。報告內容如涉及有價證券或金融商品相關記載或說明，並不構成要約、招攬、宣傳、建議或推薦買賣等任何形式之表示，投資人如參考本報告進行相關投資或交易或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資之風險，並應自行承擔所有損益。本報告內容未經本行允許不得逕行抄錄、翻印或另作派發。