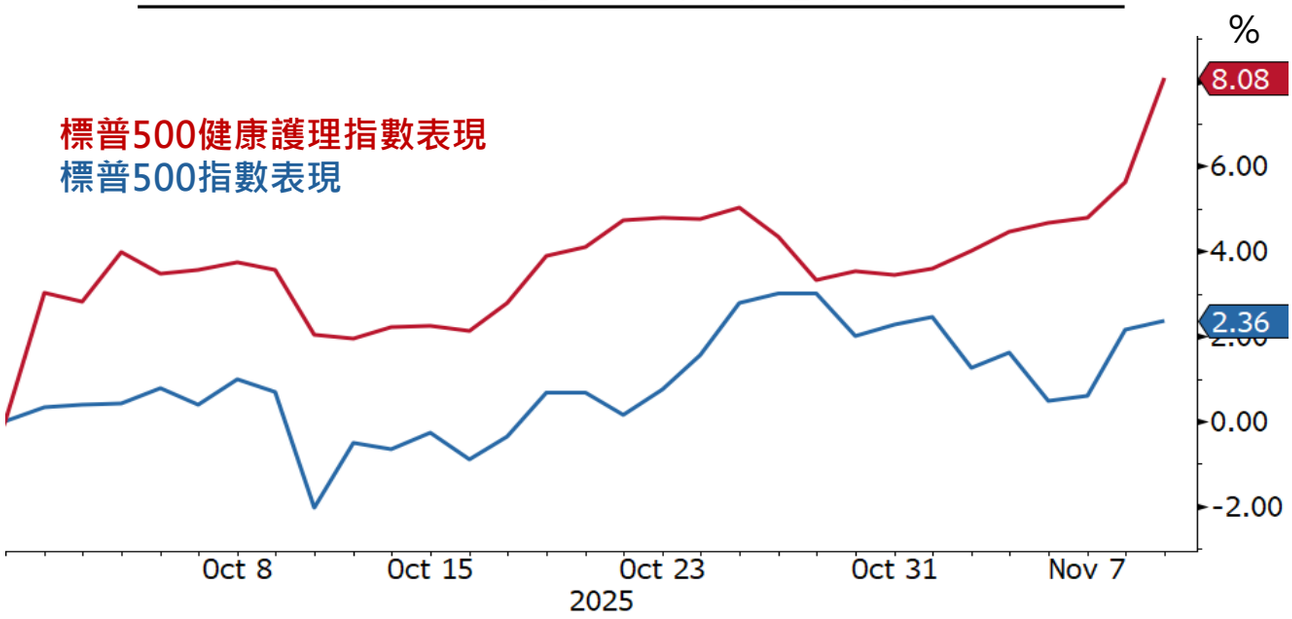
最新焦點分析 – 環球趨勢
美國健康護理板塊正重新備受關注

#投資 #CIO觀點 #股票市場 #健康護理板塊

2025年11月13日
投資總監辦公室及顧問服務

- **美國健康護理板塊今年一度表現受壓**，主要是受政策不確定性及部分龍頭企業負面消息影響，首三季跑輸大市，落後標普500指數，亦遜於其他主要板塊
- **隨着關稅細節較預期溫和，加上政策不明朗因素逐步釐清**，美國健康護理板塊近期開始顯著反彈
- **大型科技股估值已逼近歷史高位，市場關注升浪能否延續**。健康護理板塊與經濟周期及股市的相關性較低，或能將吸引更多的資金流入
- **其他的重要催化劑包括人工智能與企業併購活動**。前者或將顯著提升行業效率，而後者交易規模則明顯擴大

美國健康護理板塊第四季初起表現優於大市

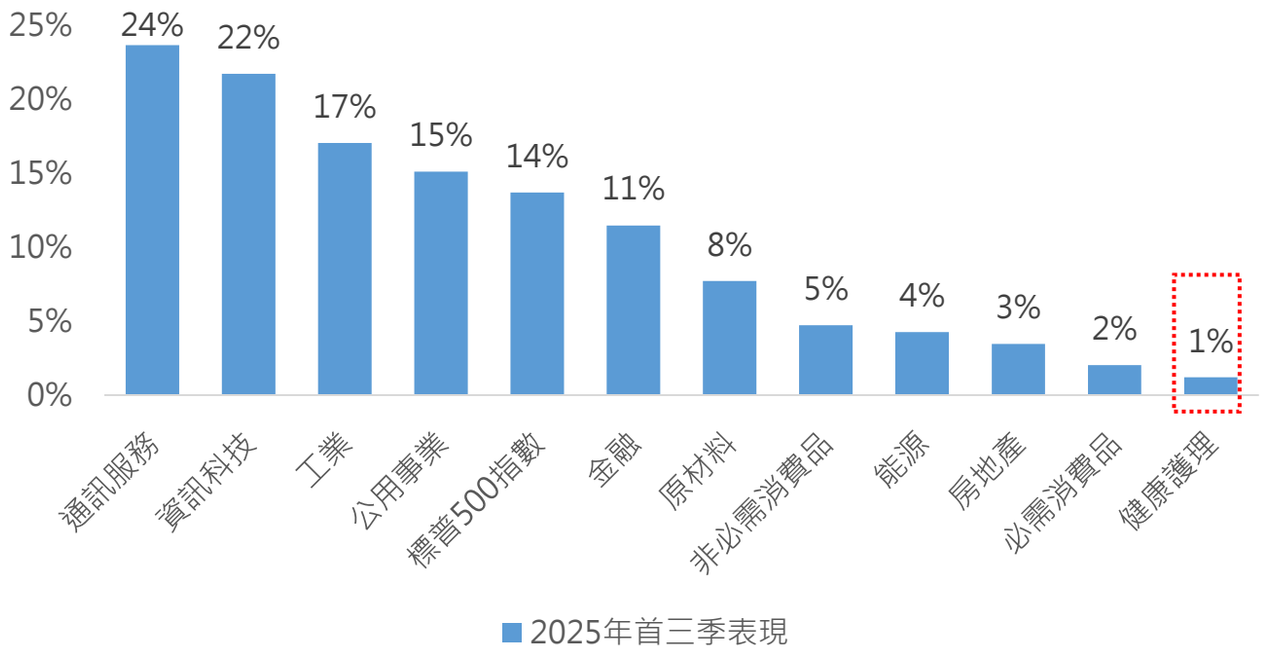


資料來源：彭博，截至2025年11月11日

美國健康護理板塊今年表現一度大幅落後

自美國總統特朗普今年上任以來，因其政府對藥品定價、醫保補助及藥物關稅等議題的立場，令投資者關注健康護理板塊的憂慮持續。部分龍頭企業上半年更接連爆出利淡消息，包括撤回指引、遭監管調查及管理層變動，因此而進一步提高其前景的不確定性。與此同時，從四月中開始環球風險胃納回升，資金傾向流向科技、工業及金融等周期性板塊，健康護理作為防守性板塊在缺乏短期催化劑下，未能吸引投資者關注。結果今年首三季美國健康護理板塊持續跑輸大市，以標普健康護理指數為例，期內表現落後標普500指數，亦遜於其他主要板塊。即使撇除了科技板塊估值非常偏高的因素，標普健康護理指數估值相對標普500指數估值仍然曾大幅下跌，反映市場一度對該行業前景信心不足。

標普500健康護理指數今年首三季表現落後



資料來源：彭博，截至2025年10月31日

美國醫療改革對相關板塊的影響

美國政府今年加快推動醫療改革，聯邦醫療補助(Medicaid)遭大幅削減，移民醫療保障資格收緊，導致無保險人口上升，直接衝擊醫院及機構賠付收入。藥品定價方面，政府要求大型藥企按「最惠國價格」(MFN)機制，將美國處方藥價格壓至海外最低水平，並威脅對未擴大本土生產的藥企徵收100%關稅。一眾政策風險令健康護理板塊一度顯著加劇波動。市場憂慮藥企盈利受壓，導致相關股份曾經遭大幅拋售，海外生產比重高的企業跌幅尤其明顯。雖然熱門減肥藥獲納入Medicare保障範圍，持有專利的藥企一度受惠，但其後公布的定價及賠付細節未如市場預期，股價後來也出現回吐。此外，政府亦推動藥企繞過傳統藥房，直接向人銷售並提供折扣，改變行業供應鏈結構，進一步加劇市場波動。

政策能見度改善及板塊輪動帶動反彈

儘管美國政府早前宣布於2025年10月起對進口品牌藥物徵收100%關稅，但條例同時豁免在美國擴建生產設施的企業。隨著近期多間大型藥企已與政府達成投資協議，實際受影響範圍或有限。同時，多家藥企陸續與政府簽訂定價協議，承諾向Medicaid提供「最惠國待遇」(MFN)價格。部分藥企更將於明年起透過新設的TrumpRx平台，以折扣價直接向消費者銷售藥物及醫療用品，包括哮喘吸入器等。此外，大型藥企普遍承諾加碼投資美國本土生產及研發，確保在美國國內銷售的藥品均為美國製造。基於關稅細節或較市場預期溫和，加上政策不明朗因素逐步明朗化，美國健康護理板塊近期顯著反彈。相信市場的焦點將逐步重返行業內企業的各自基本因素，或能繼續推動股價表現。另一方面，美股近年的表現由大型科技股主導，整體估值已逼近歷史高位，市場關注升浪能否延續。作為對經濟周期及股市相關性較低的健康護理板塊，或將能吸引更多的資金流入。

人工智能轉型與併購活動為重要催化劑

此外，與其他行業一樣，人工智能（AI）也正加速滲透健康護理領域，技術已廣泛應用於精準診斷、個人化治療及遠程護理等。透過分析影像、病歷及基因數據，AI有助及早識別疾病並制定專屬療程；配合數字健康平台與可穿戴設備，慢性病管理亦取得突破。藥物研發方面，AI正重塑化合物篩選及臨牀試驗流程，顯著提升研發效率，預期未來將有更多新藥來自AI主導研發。

另一方面，美國健康護理行業今年上半年的收購合併交易宗數雖然僅屬平穩，但交易規模明顯擴大，反映企業傾向透過策略性併購拓展專科領域及提升營運效益。併購焦點集中於製藥、生物科技、醫療器械及服務板塊，涵蓋神經科學、罕見病、腫瘤、眼科及泌尿科等領域。積極的併購活動由策略性買家主導，顯示企業正加快整合平台，以應對監管與成本壓力。預期併購將成為推動板塊的另一重要催化劑。

免責聲明 **恒生投資服務有限公司地址：香港德輔道中83號恒生總行**

本資料由恒生投資服務有限公司（「恒生投資服務」）編製及發出，惟僅供一般參考之用。本資料並不構成，亦無意作為，也不應被詮釋為投資建議或其他專業意見，或要約、招攬或建議投資於本資料內所述之任何證券或投資項目。透過任何途徑或以任何方式再次派發或改編本資料或其中任何部分，均在嚴禁之列。本資料無意向派發本資料即觸犯法例或規例的司法權區或國家/地區的任何人士或實體派發，亦無意供該等人士或實體使用。

本資料所載資料乃根據恒生投資服務認為可靠的資料來源而編製，惟該等資料來源未經獨立核證。在本資料表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成投資研究、投資建議或其他專業意見或保證回報。該等預測及意見為恒生投資服務或撰寫本資料的投資顧問（一位或多位）於本資料發出之日的意見，可作修改而毋須另行通知。概無就本資料所載任何資料、預測及／或意見的公平性、準確性、時限性、完整性或正確性，以及任何該等預測及／或意見所依據的基準作出任何明文或暗示的保證、陳述、擔保或承諾，恒生投資服務及有關資料提供者亦不會就使用本資料所載任何該等資料、預測及／或意見而負責或承擔任何法律責任。敬請投資者自行評估本資料所載資料、預測及／或意見的相關性、準確性及充足性，並作出彼等為該等評估而認為必要或恰當的獨立調查。

本資料所述的證券或投資可能並不適合所有投資者，且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此，本資料並無就其中所述任何證券及/或投資是否切合任何個別人士的情況作出任何聲明。於作出任何投資決定前，敬請投資者基於本身的投資目標、財政狀況及特定需要而作出投資決定；在有需要的情況下，應於作出任何投資前諮詢彼等的專業顧問。本資料無意提供任何投資建議或其他專業意見。

投資涉及風險。敬請投資者注意，證券及投資的價值可升亦可跌，過往的表現不一定可以作為日後表現的指引。海外投資附帶一般與本港市場投資並不相關的其他風險，包括（但不限於）匯率、外國法例及規例出現不利變動。本資料並非，亦無意總覽本資料所述證券或投資牽涉的任何或所有風險。於作出任何投資決定前，敬請投資者細閱及充分了解有關該等證券或投資的所有銷售檔，以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。

「環境、社會及管治」（「ESG」）和可持續投資的重要聲明

從廣義上，「ESG和可持續投資」包括在不同程度上考慮ESG及/或其他可持續發展因素的投資策略或投資項目。本資料所提及的被歸類為ESG或可持續投資的若干投資項目可能正在改變，以實現可持續發展成果。

概不保證ESG和可持續投資所產生的回報與不考慮ESG及/或其他可持續發展因素的投資回報相近。ESG和可持續投資或會偏離傳統市場基準。此外，ESG和可持續投資或ESG和可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG和可持續投資及相關影響量度準則是高度主觀，並且在不同板塊之間和同一板塊之內可能存在重大差異。

恒生投資服務概無就投資項目以綠色及/或可持續投資名義進行推銷或分類。對於本資料所提及的被歸類為ESG或可持續投資的投資項目，這可能是基於恒生投資服務的關聯公司、協力廠商供應商或發行機構(視屬何情況而定)所設計及報告的ESG量度準則。恒生投資服務不會就該等量度準則自行作出具體的盡職調查。並不保證：(a) 投資項目的ESG/可持續發展影響或量度準則的性質與任何特定投資者的可持續發展目標保持一致；或(b) 投資項目的ESG/可持續發展影響將達到指定水平或目標水平(如有)。

ESG和可持續投資是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。截至一個特定日期(如有指定)或本資料發出日期(視屬何情況而定)被視為符合可持續發展準則的投資項目，在未來可能不再繼續符合這些準則。

© 恒生投資服務有限公司。版權所有，翻印必究。

在事前未取得恒生投資服務有限公司以書面方式表示批准的情況下，不得以任何方式或以任何途徑（包括電子、機械、複印、錄影或其他形式）複製或傳送本資料各部分或將本資料各部分儲存於可予檢索的系統。

(HSIS 08/24)

披露事項

恒生投資服務為恒生銀行有限公司（「恒生銀行」）的附屬公司，而恒生銀行為滙豐集團的一員。除非另有披露，於本資料發出日期，恒生投資服務在本資料所提及的公司的證券（如有）或該等公司所屬同一集團的成員公司的證券中，概無擁有任何權益。

編製本資料的投資顧問(一位或多位)證實，在本資料表達的觀點準確反映投資顧問(一位或多位)對本資料所提及的公司（一間及多間）或投資項目的個人觀點，而投資顧問(一位或多位)的薪酬(包括其家庭)概不曾、現在沒有及日後將不會與本資料所載的特定觀點直接或間接相關。

恒生投資服務已制定程式以辨識及管理與恒生銀行顧問業務相關的任何潛在利益衝突。恒生投資服務的投資顧問及其參與編製及分發顧問報告的職員，以獨立於恒生銀行環球市場、滙豐環球市場及滙豐環球研究的業務的方式營運，並擁有獨立的管理層匯報程式。

恒生銀行的顧問業務營運與其他銀行營運之間設有資訊分隔措施，以確保所有機密及價格敏感資料均得以妥當處理。恒生投資服務的關聯公司或與本資料所提及的公司(如有)進行及/或尋求開展業務往來。因此，投資者應注意，就此等公司可能存在利益衝突，或會影響本資料的客觀性。

在本資料發出之日：滙豐集團內的公司及/或其高級職員、董事及僱員可能在本資料所提及的全部或任何證券／投資項目(如有)中，以其個人帳戶持有持倉及進行買賣。滙豐集團內的公司或會不時以主事人或代理人的身份向/從其等的客戶出售和購買本資料中所提及的公司（如有）的證券/投資項目，其中包括股票及債務工具（包括衍生工具）；或有提供投資服務(不論涉及的是關於投資銀行業務或非投資銀行業務)；或進行承銷；及/或有擔任相關證券/投資項目的莊家或流通性提供者。滙豐集團內的公司可能在本資料所提及的公司的債務證券擁有重大權益。

在若干情況下，滙豐集團內的公司可能獲得金錢及/或非金錢利益，包括就投資產品的始創、分銷、交易及⁄或處置，及⁄或就投資產品提供服務、向客戶提供服務（無論是否與投資相關）或轉介服務。這些產品或服務可能由恒生銀行、滙豐集團內其他公司及/或協力廠商發行或提供。可能獲得之利益是基於預先設定的標準和變量（一套或多套）而釐定，並通常特定於指定的相關投資產品或服務。投資者應參閱有關仲介機構在訂立相關投資產品交易之前或在訂立相關投資產品交易時須作出的關於金錢和非金錢利益的披露。

恒生投資服務旗下投資顧問（一位或多位）的部分薪酬乃參考恒生銀行的盈利能力，其中包括經紀傭金收益、費用收入及/或其他金錢利益。恒生投資服務、恒生銀行及滙豐集團內其他公司可能從其他方（可能包括產品發行商、滙豐集團內的公司及/或協力廠商）獲得非金錢利益，或與恒生銀行及/或滙豐集團內其他公司所分銷的投資產品的發行人有密切聯繫或其他法律或經濟關係。這些非金錢利益可包括但不限於提供與相關投資產品或服務有關的的市場研討會、數據或分析服務、客戶銷售支援和員工銷售支援等。