

## 積極思考論壇：醫療保健產業及中國股票

### Dr Jenna Denyes – 醫療保健產業股票

總體而言，今年以來醫療保健領域的大多數子行業均出現下滑。有一些負面驅動因素，並伴隨通貨膨脹和其他部份特定行業因素混合產生影響。首先是從風險更高的生技領域，轉向防禦總體經濟形勢的重大轉變。其次，臨床試驗結果也出現從中性到負面的情況，導致停頓和延遲，而我們認為這是統計異常現象。儘管2020和2021年的初次公開發行(IPO)數量創歷史新高，但我們並未在預期的領域看到典型的併購(M&A)活動，因此這是另一個影響因素。此導致新創公司在市場上佔據大量空間，讓整體產業發展變得擁擠。最後，疫情開始前的大量多面型投資者，現在正逐漸將目光從此行業移開，使其看起來更加負面。由於人們意識到大多數臨床項目需要超過六個月的時間才能獲得藥物批准，因此中小型生物技術指數的中斷在2021年有所下降。由於所需時間長且試驗期枯燥，人們對投資失去興趣，轉而進入所需時間較短的不同領域。雖然多面型投資者遠離該行業造成大幅修正，但我們認為這是一個整體積極的因素，估值回歸貼近現實，總體來看重新回到2019年該行業的水平。

為了看到復甦以及醫療保健領域恢復正常，總體經濟的穩定很重要，手術活動、醫生預約和病患返回醫院等皆促成此點，同時積極的消息和併購整合也將有助於復甦。很難評估上述情況是否已經開始，而且許多帶動復甦的因素仍不清楚，但目前疫情從流行病到地方病的轉變，意味情況正回至正常化。

預期2022年上半年將較為崎嶇不平，然而隨著疫情形勢和產業狀態的持續正常化，我們謹慎樂觀地認為2022年下半年應該會看到穩定回復並逐漸邁向成長。

### Rob Mumford – 中國股票

我們認為今年新興市場股市有兩個關鍵要素，第一為中國放鬆多少政策，第二則是美國收緊多少。我們看好中國的寬鬆步伐，而去年緊縮調整的速度和幅度超出預期，政府當局現在正在強力反其道而行。在美國，雖然收緊趨勢越來越明顯，但我們認為以中國為核心的亞洲市場已經為這一轉變做好準備。

財政和貨幣政策緊縮、監管轉變以及外部事件等三個關鍵因素令中國股市在2021度過較艱困的一年，尤其是能源短缺及新冠疫情。在房地產市場承壓的情況下，經濟增長動能較為疲軟，而2021年12月零售額僅年增長1.7%正說明此點。

因此，2021年12月最高領導層為首的關鍵工作小組發出政策轉向寬鬆立場的明確信號，並將持續增長作為主要目標。部份人士認為社會政治議程的優先事項，包括雙循環和共同繁榮，可能會排除任何應對當前經濟增長負面趨勢的緊迫性。然而，我們認為鑑於去年監管調整帶來的系統風險(包括不可預見的房地產去槓桿化結果)和失業風險，今年可能會在領導層交接會議中出現更利於增長的議程。

在兩次下調存款準備金率、兩次降息以及向市場體系提供額外流動性的情況下，中國的信貸脈動似乎已經觸底，預期將於3月開始的中國兩會期間出現更多財政支持。中國經歷一個完整的收縮週期，並已轉向進入類似於2019年的擴張階段，我們認為隨著世界其他地區開始收緊，中國市場將處於相對有利地位。

儘管美國政策基調的轉變變得越來越強硬，但從新興市場的角度來看，也有一些積極的方面。即使在修正後的升息計劃中，美國實際利率也有望在一段時間內保持低位。美元近期的區間波動則反映此點，因為其他具有強勁復甦增長和較高實際收益率的貨幣表現更好。同樣令人鼓舞的是，與近期指標相比，美國通膨的遠距離指標開始放緩，例如美國財政部五年期盈虧平衡利率與兩年期的比較差異。此意味當前水平可能存在暫時性因素，疫情的結束可為供應鏈通膨壓力提供些許緩解。一些新興經濟體的先發制人升息使它們處於強勢地位，與美國的實際利率差處於高位，而包括經常帳赤字在內的外部收支也比幾年前強得多。中國再次與美國形成有趣的對比，2022年1月的消費者價格指數(CPI)實際上低於預期，年增率僅上升0.9%，而預估為1%，12月時則為年增長1.5%。這是一個例子，中國和亞洲大部分地區在基數更高，工資壓力更低之下，其通膨壓力遠低於發達國家。根據目前(彭博社)的市場共同預期，亞洲(日本除外)的央行利率預計只會從2021年的3.72%升至2022年的3.9%。同時，2022年實際GDP增長預計將維持在5.5%的高位，而2023年仍可維持於5.1%增長的水平。

假設美國收緊政策不會變得更加激進，並導致波動上升並蔓延到所有資產，則經濟維持如此強勁增長趨勢和利率上升壓力減輕等因素，或將助新興市場股市處於相對有利地位。

【台中銀投信獨立經營管理】本基金經金管會核准或同意生效，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。有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書中，投資人可至公開資訊觀測站中查詢。本基金投資涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。公開說明書備索，或至本公司網站 <https://www.tcbstc.com.tw>，或公開資訊觀測站 <http://mops.twse.com.tw> 查詢下載。