



凱基證券

製藥穩增長

Pharma Industry Grows Steadily

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年8月26日



01 本週焦點圖表

美國領先指標跌幅收斂，
經濟雖放緩但衰退機率降



02 市場回顧

市場氣氛止穩助走勢，
央行年會政策見觀瞻



03 熱門議題

英特爾被降評，債券投資
留意信用風險與存續期間



04 投資焦點

醫療、製藥為剛性需求，
成長趨勢穩且表現抗震



本週焦點圖表

美國領先指標跌幅收斂，經濟雖仍放緩但衰退機率降

- ▶ 美國剛公布的7月領先指標月增率雖由前值的-0.2%降至-0.6%，然而近6個月的年化平均值-4.3%較去年同期-8.2%有所收斂，並高於諮商會對-5%的衰退預警值。諮商會委員暗示進入衰退的可能性下降。單月指數下滑主因皆為金融的指標，包括新訂單、消費者對商業環境的期望等項目。
- ▶ 由歷史資料可發現，過往聯準會開始放鬆政策的原因對股市表現非常重要。標普500指數從首次降息前6個月到首次降息後18個月的平均表現，在經濟並無衰退時期，指數皆保持上升趨勢，然而在經濟衰退期間，表現會出現波動，且會持續至降息後18個月。目前經濟雖放緩，聯準會並將在9月降息，市場認為主要反應從對抗通膨轉向刺激經濟和就業，情況與歷來股市表現良好相對應，暗示市場認為經濟放緩的可能性較大。

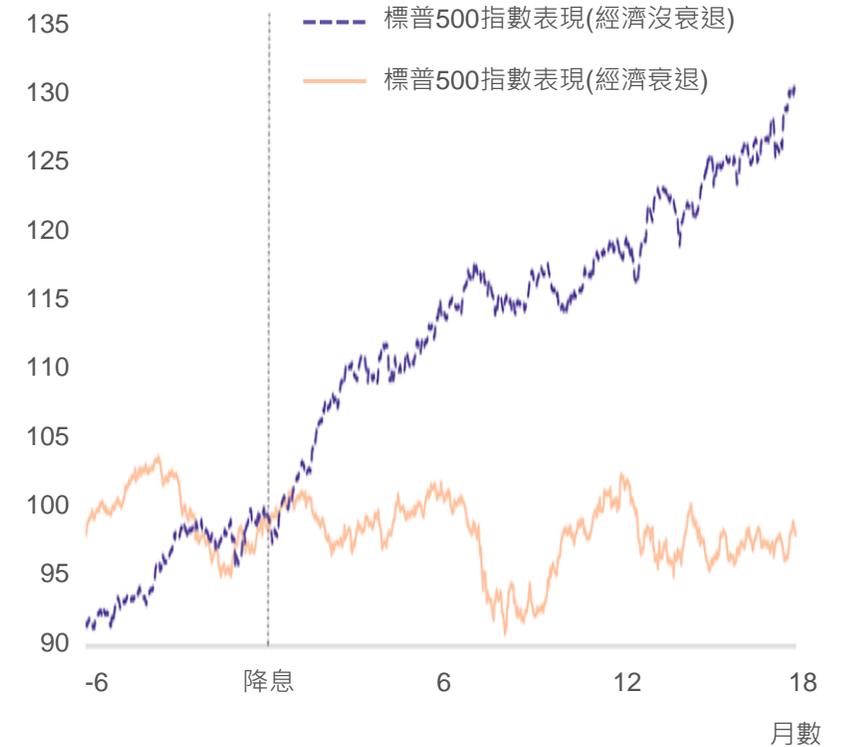
領先指標暫脫離衰退預警水平

美國領先指標走勢及年增率變化



若經濟沒衰退，降息後標普500指數表現看俏

標普500指數在降息前後於不同情境下的平均報酬走勢
標準化以降息時=100



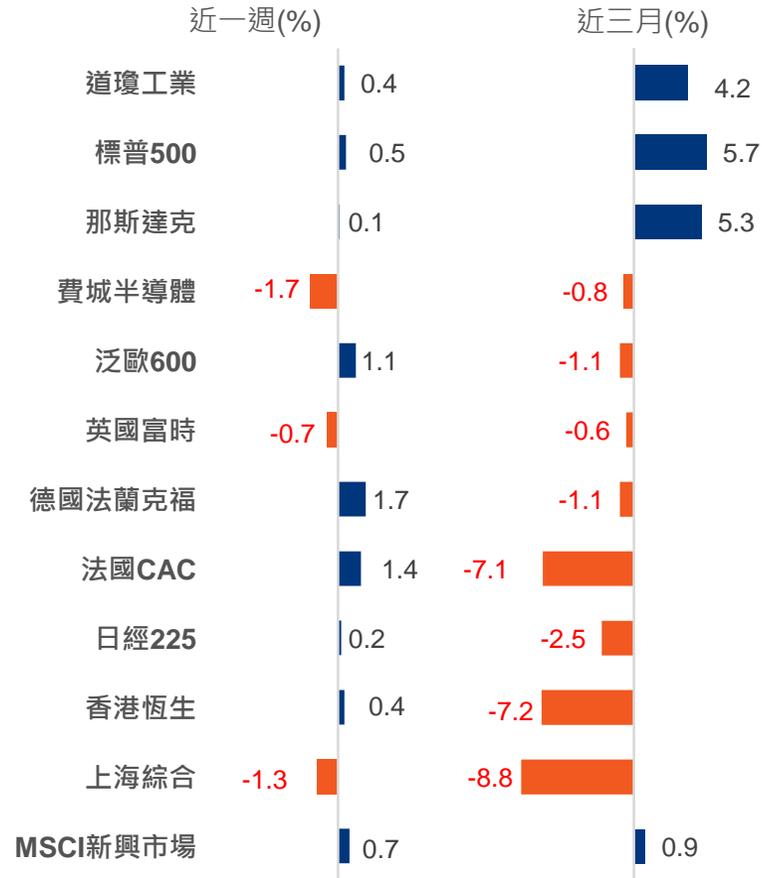
資料來源：Bloomberg (左圖)，2024年8月21日，Wells Fargo (右圖)

市場回顧

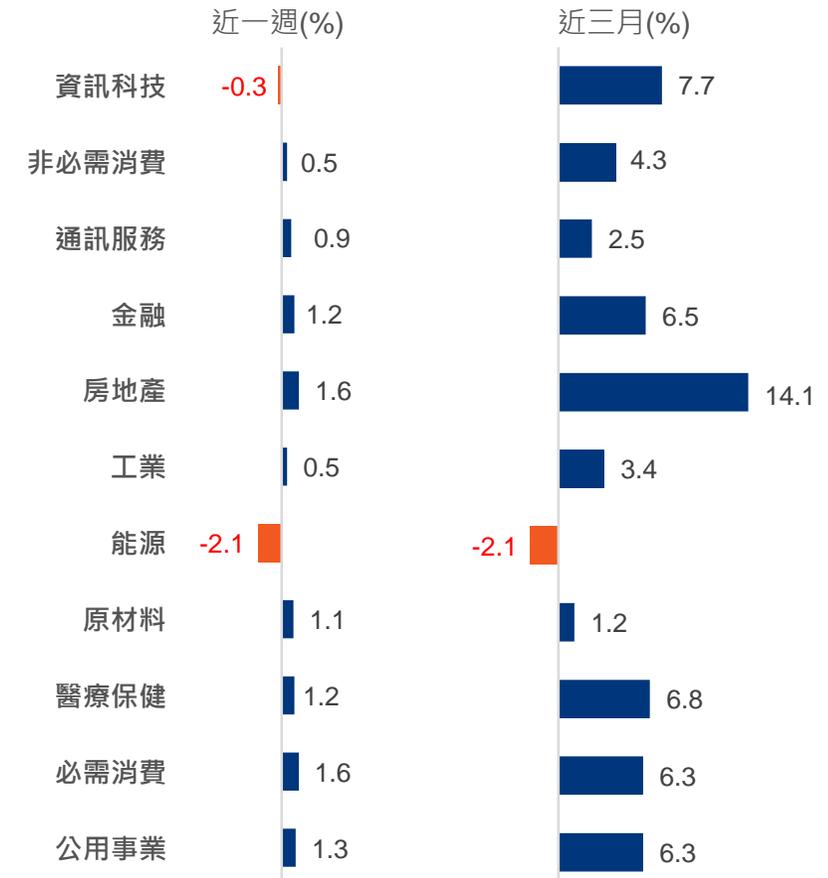
FOMC會議紀要強化9月降息看法，市場氣氛止穩

- ▶ 剛公布的7月FOMC會議紀要顯示大多數理事認為9月降息是合適的，與市場預估的降息時程一致，加上近期優於預期的多項經濟數據，包括8月密大消費者信心指數上升並優於預期，為連續4個月下降後反彈回升，以及最新公布的7月零售銷售表現佳，市場信心因而止穩，緩解了7月非農就業大幅低於預期引發的經濟衰退擔憂，後續可關注聯準會主席於央行年會發表的演說。美國主要指數走穩，費半反彈後本週略回檔，而歐洲復甦之路亦非一帆風順，歐洲主要指數漲跌互見。
- ▶ 產業部分，各產業普遍反彈，尤以防禦類股包括必需消費、醫療保健及公用事業表現較佳，而降息在即也帶動了房地產類股表現。科技主要受半導體類股漲多回檔而大致維持平盤表現。能源受原油及天然氣持續疲軟，近期表現弱勢。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

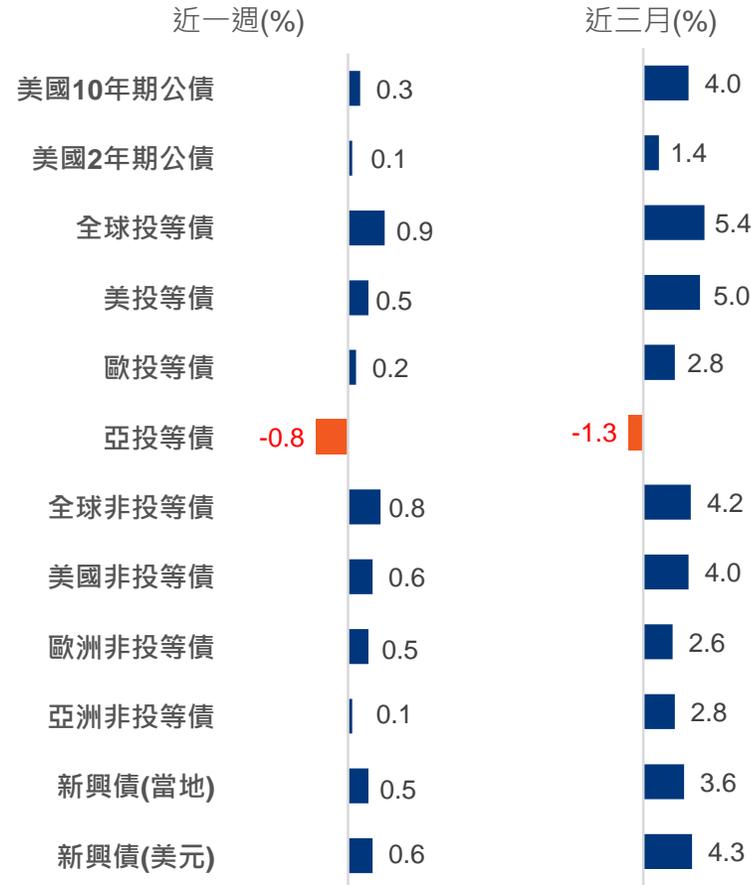


資料來源：Bloomberg，2024年8月23日

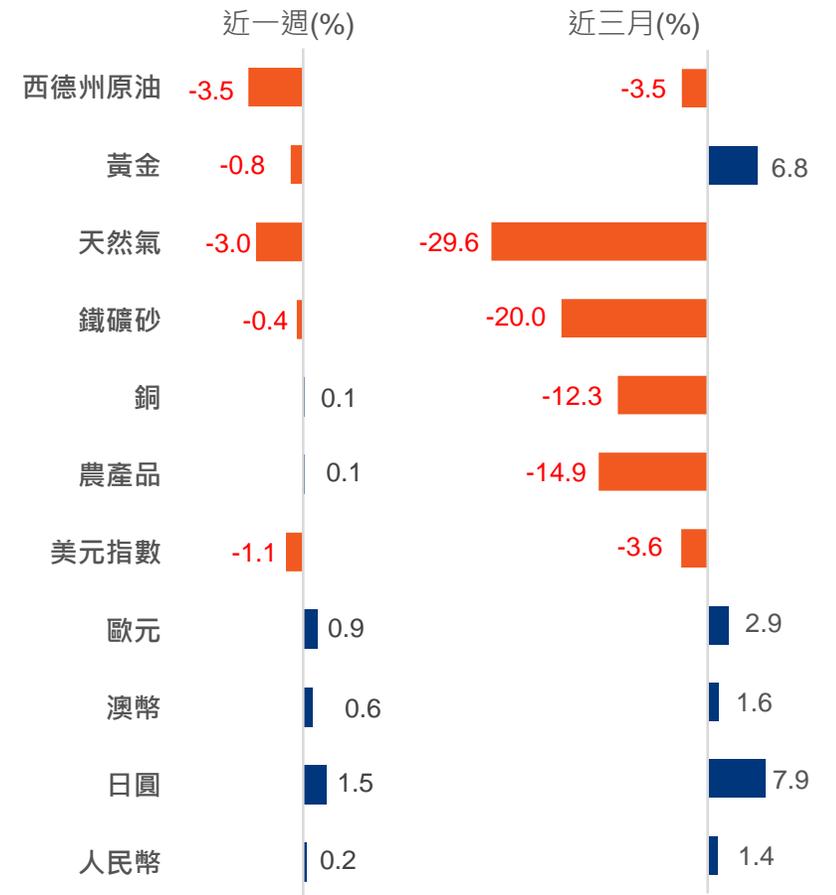
美公債殖利率下降，債市表現穩健，商品普遍回檔，美元下跌

- ▶ 受到FOMC會議紀要影響，強化市場對9月降息的信心，而近期經濟數據優於預期，淡化了衰退的可能。公債殖利率先前7月底由4.3%大幅下降至3.8%之後有所止穩，近期在3.8%至3.9%之間震盪，債市反彈，僅亞洲投資等級債持續受中國經濟與政策的不確定性而表現疲軟。
- ▶ 商品表現疲軟但原因分歧：原油受中、美需求疲軟以及沙國和俄羅斯將於第4季放鬆部分產量限制而走跌；天然氣持續下挫，主因美國儲存報告顯示庫存增加超過預期，且阿根廷政府將擴大天然氣出口以促進競爭；鐵礦砂回檔，主因中國暫停新建鋼鐵廠的審批，藉此使供給與下滑的需求達平衡。美元走弱，非美貨幣反彈，日幣受日本央行偏鷹態度而升值，幅度達1.5%表現相對其他貨幣強勢。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg，2024年8月23日

熱門議題

英特爾被降評，債券投資留意信用風險與存續期間

- ▶ 穆迪與標普先後下調英特爾信評至 Baa1與BBB+。主因財報不佳、公司裁員，藉此減少營運費用與資本支出，並宣布第4季開始暫停分配股利確保資金流動性，負面展望暗示營運面臨挑戰，公司股價重挫、債券價格回調。
- ▶ 英特爾削減成本並與阿波羅合資、政府補助，預期暫能滿足代工業務擴張與產品開發所需投資，料今年全球晶片出貨量年增3%，營收年底或可改善為正成長。目前帳上現金112億美元與可動用循環額度70億美元，明年有58.4億美元債本息到期，短期償債壓力不大。其30年期債今年修正10%不致失控，顯示市場預期債券違約風險仍低，已持有者可續抱。考量美國即將降息，短天期公債殖利率降幅最顯，長天期債以20年期以內較佳，20年期以上信用債或公債，存續期拉長、風險上升，留意存續期與信用風險。

英特爾債信評等調降，債券天期影響修正幅度

	三大信評機構評級和展望		
	穆迪	標普	惠譽
展望	負向	負向觀察 → 負向	穩定
長期/發行機構	Baa1	A- → BBB+	BBB+
高級無擔保	Baa1	A- → BBB+	BBB+



債較股波動小，存續期以中長天期(20年內)最佳



資料來源：Bloomberg，2024年8月20日

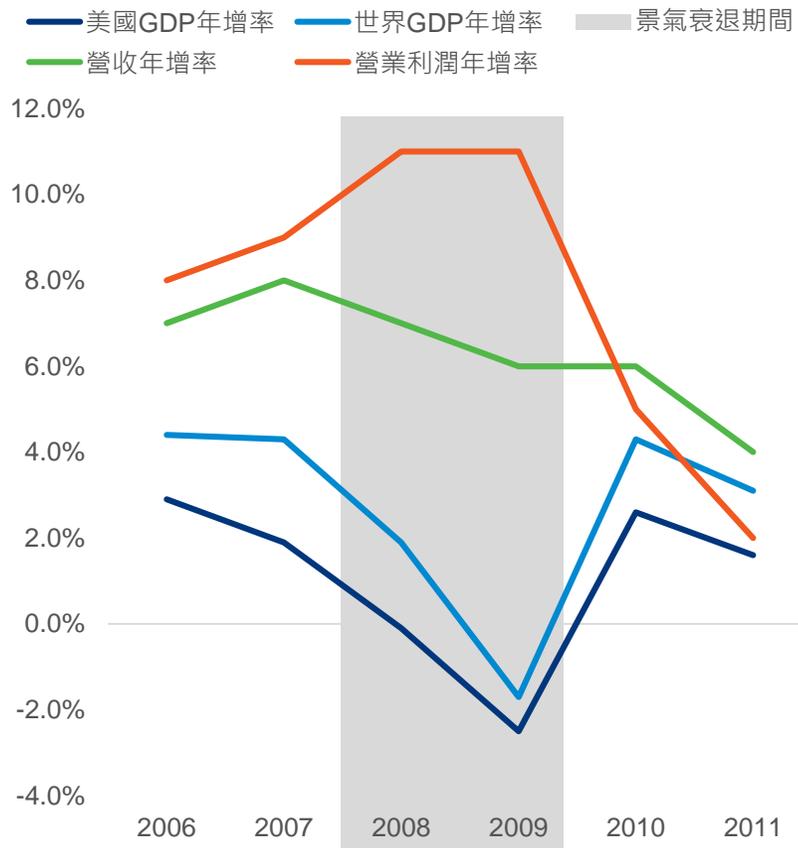
投資焦點

製藥硬需求與景氣相關性低，穩步成長又抗震

- ▶ 醫療相關需求穩定且受景氣影響小，而全球藥品使用和支出的增加、肥胖症藥物市場的擴大，相關領域有表現機會。由於市場波動仍可能持續，雖近期部份經濟指標讓投資人鬆一口氣，但經濟放緩趨勢仍在，後續是否重回成長或步入衰退仍不確定，因此可透過布局醫療保健、製藥等具有防禦特性的產業，降低風險並掌握市場潛力。
- ▶ 此外，過往在降息期間，生技相關公司平均的表現也較佳，尤其利率處在偏高水平並步入降息時表現最佳，而現行環境即為偏高利率水平，市場亦預期聯準會將於9月開始降息，預估將有利類股表現。此外，研究資料也顯示醫療保健次產業大多數公司評價目前都被低估，因此除了短期有防禦效果，中長期亦具有評價面擴張潛力。

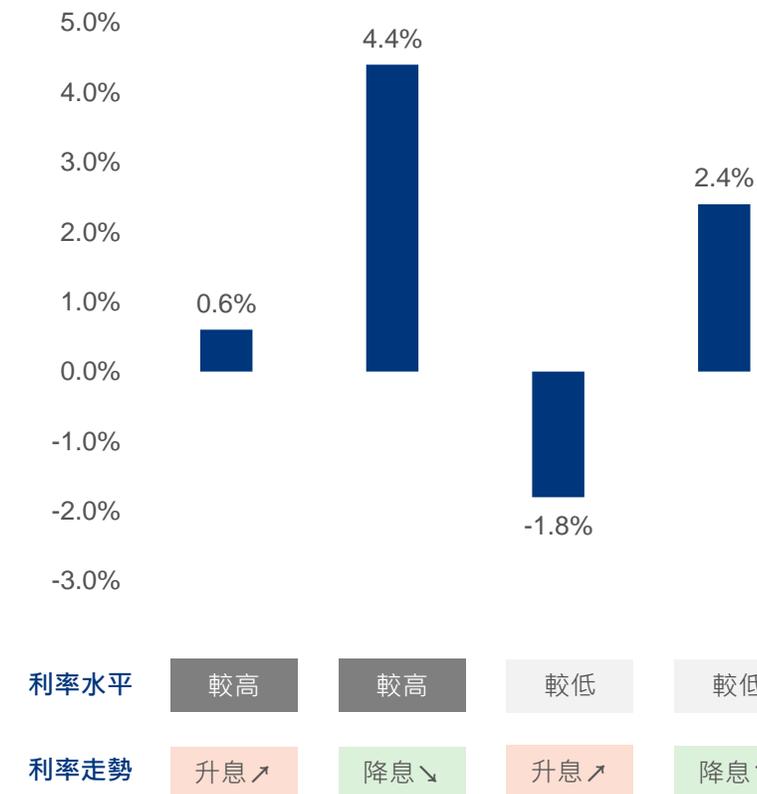
生技製藥企業營收受景氣影響程度低

美國/世界GDP與大型生技製藥財務表現趨勢



過往利率下降時期，生技製藥公司表現佳

不同利率環境時的生物技術公司平均每季報酬表現



資料來源：World Bank · VanEck

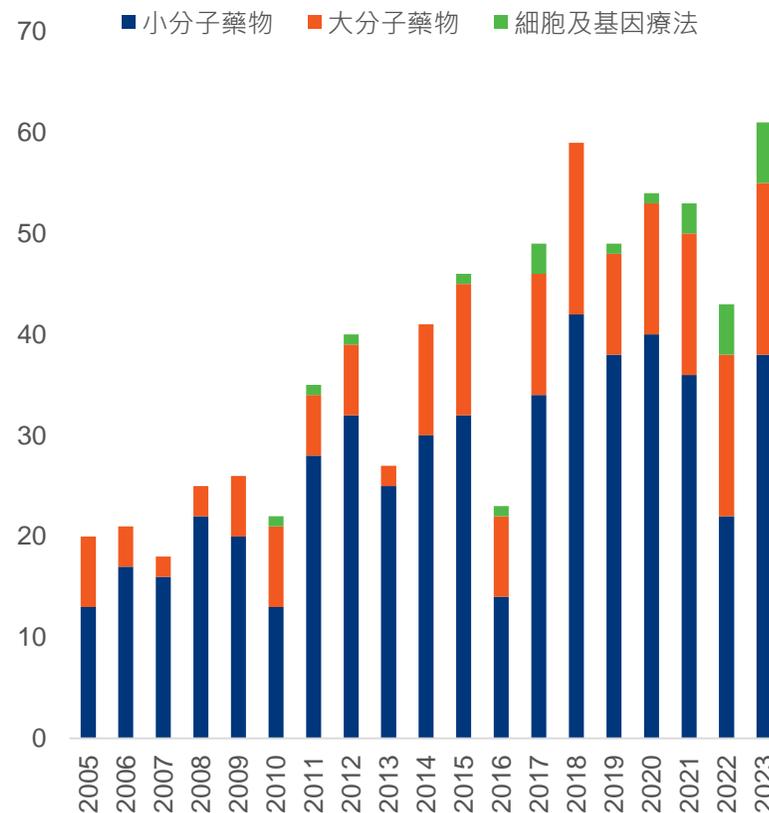
美國FDA新藥核准創新高，AI加持添製藥業研發動能

- ▶ 2023年，美國食品藥物管理局(FDA)批准了史上最多的新藥核可數(61項)，除了標誌著藥物開發創紀錄，也暗示基因療法、減重等藥物市場價值龐大。而目前受核可的藥物普遍仍為大型製藥商寡占，反應該領域進入的資本門檻仍高。
- ▶ 由於傳統上藥物研發過程漫長且昂貴，普遍耗時超過10年並須投入高額成本，除了效率低之外，在臨床試驗常有徒勞無功的風險。然而在AI技術持續發展下，幾乎藥物研發的每個流程都可因此受惠，從初期藥物模擬到後期試驗設計和數據分析，都將因藥物研發AI軟體市場規模擴大，間接協助整體產業鏈降低大量時間和金錢的投入，進而帶動企業財務表現。由於製藥商最為關鍵為藥物研發，目前各領域的藥物研發軟體皆陸續就位，將可讓製藥產業進入高效率的新時代。

資料來源：Global X Management Company

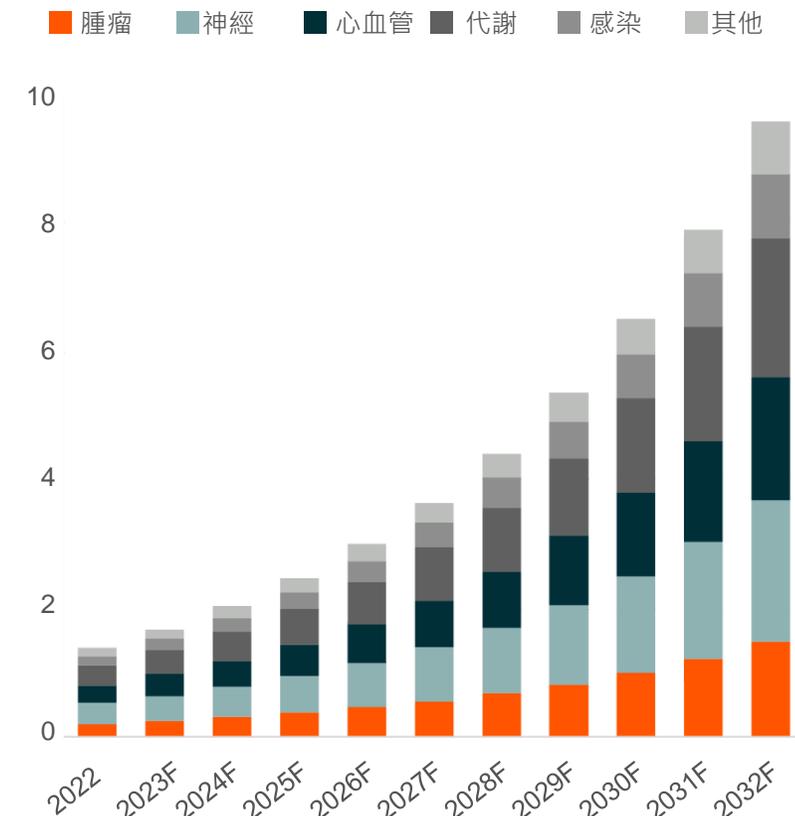
美國新藥核准數字再創新高

FDA歷年核准藥物數



AI研發藥物將帶動下一波新藥革命

各類藥物研發AI軟體市場規模，十億美元



兼顧穩健成長與防禦特質，布局健護與製藥擁中長線潛力

標的名稱	思柏達健康護理指數基金(XLV)	VanEck製藥ETF (PPH)	iShares美國製藥業ETF (IHE)																														
產品風險等級	RR5	RR5	RR5																														
特色	<ul style="list-style-type: none"> 涵蓋主要醫療護理次產業，製藥占比近半 以大型股為主 持股集中美國 	<ul style="list-style-type: none"> 以製藥產業為主 以大型股為主 持股分散於美國、歐洲等不同區域 	<ul style="list-style-type: none"> 以製藥產業為主 以大型股為主 持股集中美國 																														
規模	417.5 (億美元)	6.7 (億美元)	6.9 (億美元)																														
近3月報酬/ 年至今報酬	5.59% / 15.52%	7.62% / 18.3%	7.05% / 12.39%																														
基準指數	Health Care Select SectorTR	MVIS US Listed Pharmaceutical	Dow Jones U.S. Select Pharmace																														
產業分類	<table border="0"> <tr><td>1. 製藥</td><td>44.95%</td></tr> <tr><td>2. 醫療產品</td><td>26.96%</td></tr> <tr><td>3. 醫療服務</td><td>16.91%</td></tr> <tr><td>4. 生技</td><td>10.50%</td></tr> <tr><td>5. 電子</td><td>0.54%</td></tr> </table>	1. 製藥	44.95%	2. 醫療產品	26.96%	3. 醫療服務	16.91%	4. 生技	10.50%	5. 電子	0.54%	<table border="0"> <tr><td>1. 製藥</td><td>93.46%</td></tr> <tr><td>2. 化妝品/個人照護</td><td>5.51%</td></tr> <tr><td>3. 醫療服務</td><td>0.79%</td></tr> <tr><td>4. 醫療產品</td><td>0.25%</td></tr> </table>	1. 製藥	93.46%	2. 化妝品/個人照護	5.51%	3. 醫療服務	0.79%	4. 醫療產品	0.25%	<table border="0"> <tr><td>1. 製藥</td><td>81.13%</td></tr> <tr><td>2. 生技</td><td>11.74%</td></tr> <tr><td>3. 醫療服務</td><td>4.12%</td></tr> <tr><td>4. 化妝品/個人照護</td><td>2.78%</td></tr> </table>	1. 製藥	81.13%	2. 生技	11.74%	3. 醫療服務	4.12%	4. 化妝品/個人照護	2.78%				
1. 製藥	44.95%																																
2. 醫療產品	26.96%																																
3. 醫療服務	16.91%																																
4. 生技	10.50%																																
5. 電子	0.54%																																
1. 製藥	93.46%																																
2. 化妝品/個人照護	5.51%																																
3. 醫療服務	0.79%																																
4. 醫療產品	0.25%																																
1. 製藥	81.13%																																
2. 生技	11.74%																																
3. 醫療服務	4.12%																																
4. 化妝品/個人照護	2.78%																																
前5大持股	<table border="0"> <tr><td>1. 禮來公司</td><td>13.33%</td></tr> <tr><td>2. 聯合健康集團</td><td>9.40%</td></tr> <tr><td>3. 嬌生公司</td><td>6.78%</td></tr> <tr><td>4. 艾伯維公司</td><td>6.09%</td></tr> <tr><td>5. 默克藥廠</td><td>5.13%</td></tr> </table>	1. 禮來公司	13.33%	2. 聯合健康集團	9.40%	3. 嬌生公司	6.78%	4. 艾伯維公司	6.09%	5. 默克藥廠	5.13%	<table border="0"> <tr><td>1. 禮來公司</td><td>13.14%</td></tr> <tr><td>2. 諾和諾德公司</td><td>9.09%</td></tr> <tr><td>3. 嬌生公司</td><td>6.17%</td></tr> <tr><td>4. 艾伯維公司</td><td>5.98%</td></tr> <tr><td>5. 諾華公司</td><td>5.25%</td></tr> </table>	1. 禮來公司	13.14%	2. 諾和諾德公司	9.09%	3. 嬌生公司	6.17%	4. 艾伯維公司	5.98%	5. 諾華公司	5.25%	<table border="0"> <tr><td>1. 嬌生公司</td><td>23.26%</td></tr> <tr><td>2. 禮來公司</td><td>23.13%</td></tr> <tr><td>3. 必治妥施貴寶</td><td>4.88%</td></tr> <tr><td>4. 暉致公司</td><td>4.63%</td></tr> <tr><td>5. 輝瑞大藥廠</td><td>4.41%</td></tr> </table>	1. 嬌生公司	23.26%	2. 禮來公司	23.13%	3. 必治妥施貴寶	4.88%	4. 暉致公司	4.63%	5. 輝瑞大藥廠	4.41%
1. 禮來公司	13.33%																																
2. 聯合健康集團	9.40%																																
3. 嬌生公司	6.78%																																
4. 艾伯維公司	6.09%																																
5. 默克藥廠	5.13%																																
1. 禮來公司	13.14%																																
2. 諾和諾德公司	9.09%																																
3. 嬌生公司	6.17%																																
4. 艾伯維公司	5.98%																																
5. 諾華公司	5.25%																																
1. 嬌生公司	23.26%																																
2. 禮來公司	23.13%																																
3. 必治妥施貴寶	4.88%																																
4. 暉致公司	4.63%																																
5. 輝瑞大藥廠	4.41%																																

資料來源：Bloomberg，2024年8月20日；此表僅列較具代表性標的參考，投資人須考量自身風險承擔度條件，若需要更多資訊請上凱基證券官方網站/App查詢或洽詢您的服務專員

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 9月聯準會有望降息，美國總統大選前夕，股市高位獲利了結風險增，未來一季震盪將加劇，已持有股票部位者，可增加防禦型或優質資產部位，空手者可逢回分批布建，首選具基本面支撐產業或中、大型股。中長期部位著重優質龍頭股，定期定額長期趨勢如AI、半導體、科技等題材，另逢回增持電信、醫療保健與公用事業降波動。 	<p>策略風格：中、大型股</p> <p>區域：美國、歐洲、印度</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 聯準會主席鮑威爾表示經濟繼續按目前趨勢發展，聯準會可能考慮在9月降息，言論相較聲明稿偏鴿派，另暗示降息2碼並非現正考慮的情境，未來降息幅度仍取決於經濟數據，並提到勞動市場逐漸正常化，聯準會將密切關注勞動市場變化。 ◆ 美國通膨與就業趨緩，景氣朝軟著陸發展但存在衰退風險，聯準會9月降息機率高，把握降息前進行鎖利機會，考量中長天期債券殖利率降幅已有反應衰退預期，建議中長天期債券殖利率逢反彈後布局，首選信評A至BBB級債信具改善機會的投資級債，產業以金融、通訊、公用事業為主。 	<p>期間：中長天期債鎖高利</p> <p>種類：公債、投資等級債</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國總統大選不確定性猶存，市場對9月聯準會降息預期升溫，美國財政部增加美債發行量使餘額成長，美元內在價值降低將使美元強度減弱。 ◆ 隨日本央行貨幣正常化，日本偏緊縮貨幣政策下，美日2年期公債利差持續收窄，將使日圓偏升值方向發展。 	<p>美元強度將減弱</p> <p>日圓偏升</p>

▶ AUG 2024

19

Monday

- 美國7月領先指數
(實際:-0.6% 預估:-0.4%
前值:-0.2%)
- 日本6月核心機器訂單月增率
(實際:2.1% 預估:0.9%
前值:-3.2%)

20

Tuesday

- 歐元區7月CPI年增率終值
(實際:2.6% 預估:2.9% 前值:2.6%)
- 歐元區7月核心CPI年增率終值
(實際:2.9% 預估:2.9% 前值:2.9%)
- 香港7月綜合CPI年增率
(實際:2.5% 預估:1.6% 前值:1.5%)

21

Wednesday

22

Thursday

- Jackson Hole全球央行年會
- 首次申請失業救濟金人數
(實際:232K 預估:232K 前值:227K)
- 美國8月標普全球製造業PMI初值
(實際:48.0 預估:49.5 前值:49.6)
- 美國7月成屋銷售
(實際:3.95M 預估:3.94M 前值:3.9M)
- 日本8月自分銀行製造業PMI初值
(實際:49.5 前值:49.1)
- 歐元區8月製造業PMI初值
(實際:45.6 預估:45.8 前值:45.8)

23

Friday

- 美國7月新屋銷售
(預估:623K 前值:617K)
- 日本7月全國CPI年增率
(實際:2.8% 預估:2.7% 前值:2.8%)

26

Monday

- 美國7月耐久財訂單初值
(預估:3.9% 前值:-6.7%)

27

Tuesday

- 美國8月經濟諮詢委員會消費者信心
(預估:99.6 前值:100.3)

28

Wednesday

29

Thursday

- 美國7月躉售存貨月增率初值
(前值:0.2%)

30

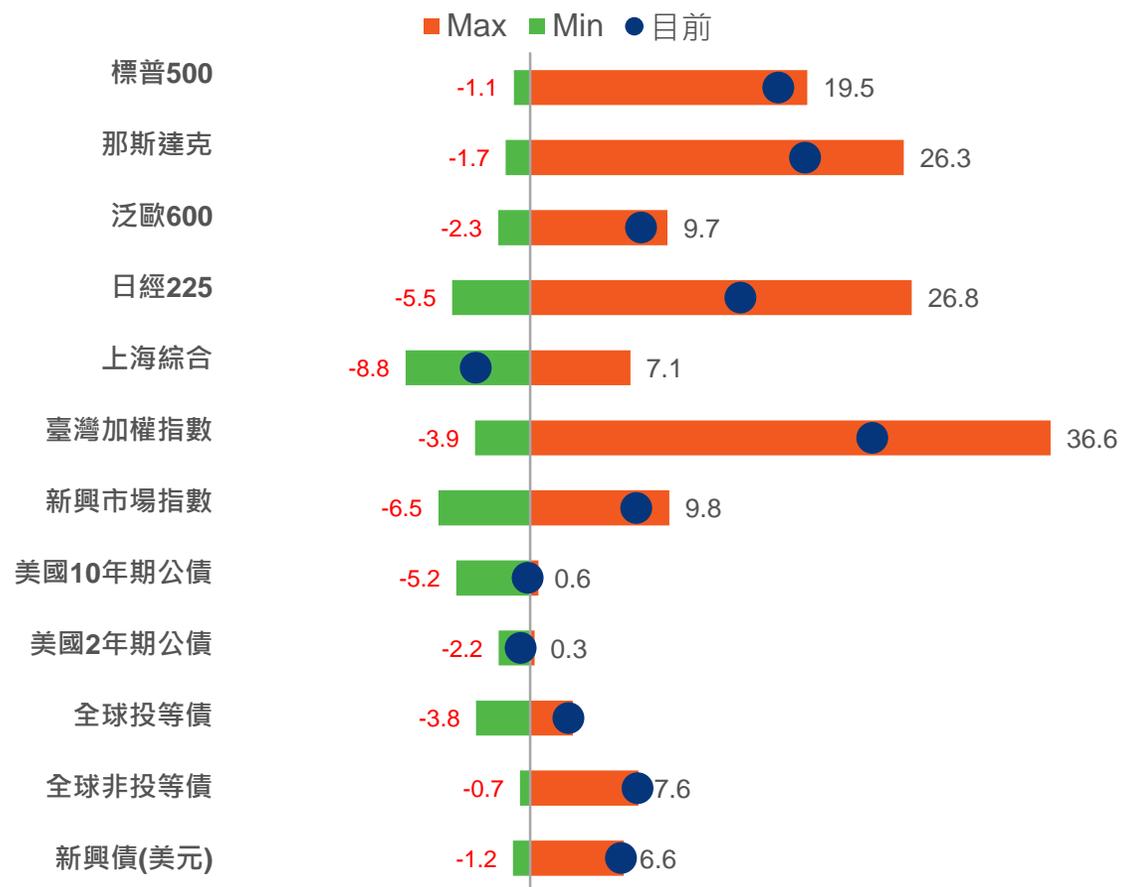
Friday

- 美國7月個人所得
(預估:0.2% 前值:0.2%)
- 美國7月個人支出
(預估:0.5% 前值:0.3%)
- 美國8月密大消費者信心指數終值
(前值:67.8)
- 日本8月東京CPI年增率
(前值:2.8%)
- 歐元區8月CPI月增率初值
- 香港7月零售銷售年增率
(前值:-9.7%)

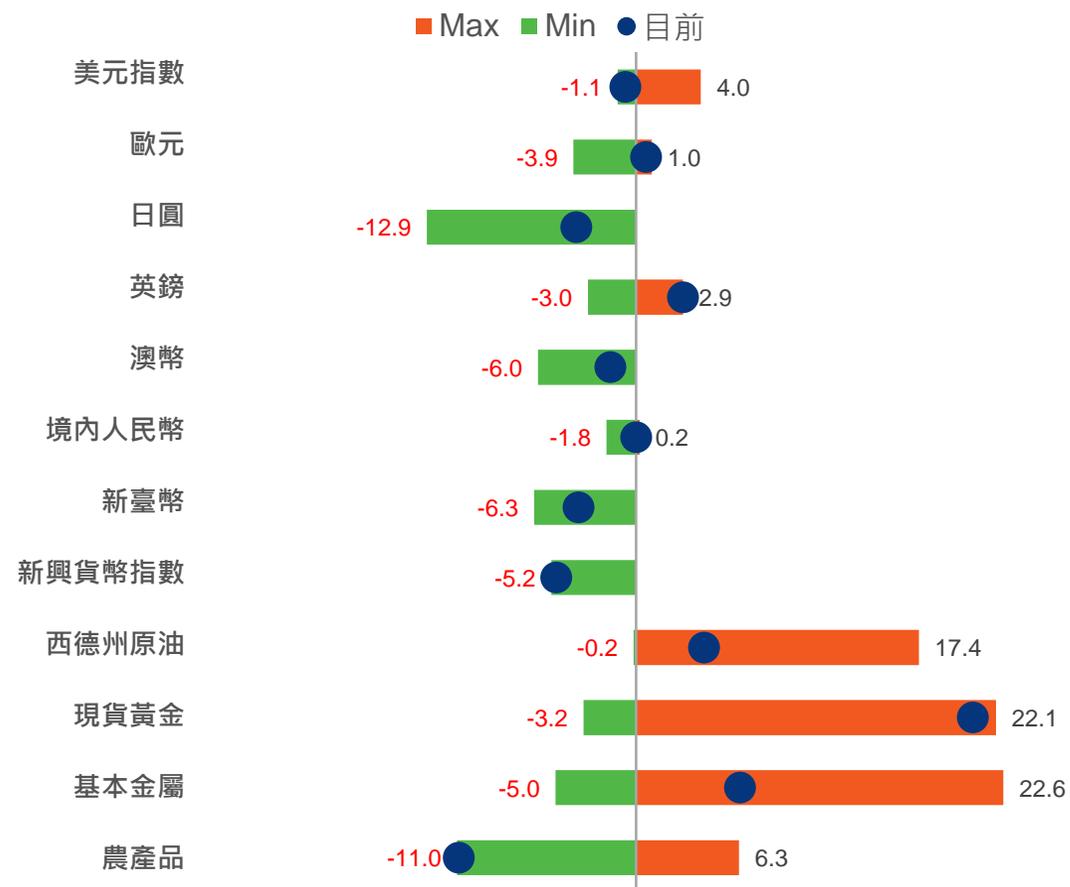
資料來源 : Bloomberg

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



貨幣、原物料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2024年8月23日

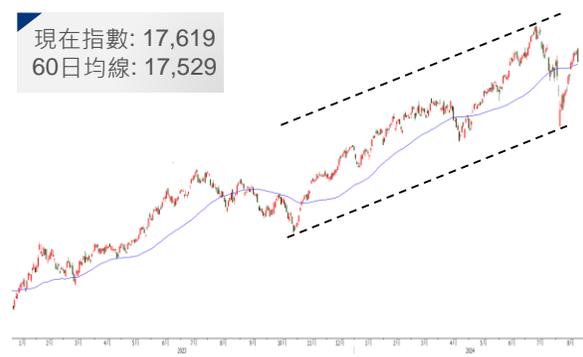
技術分析

—— 60日線

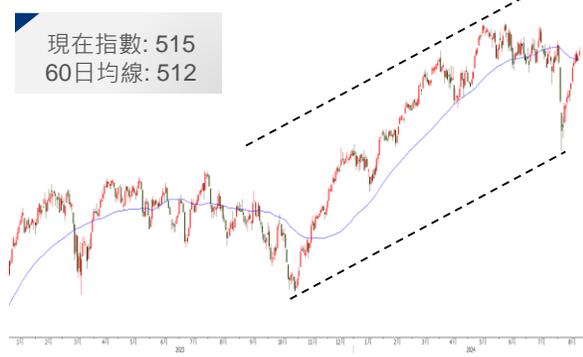
標普500指數



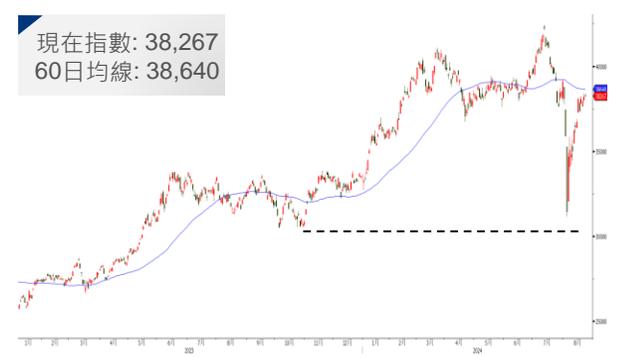
那斯達克指數



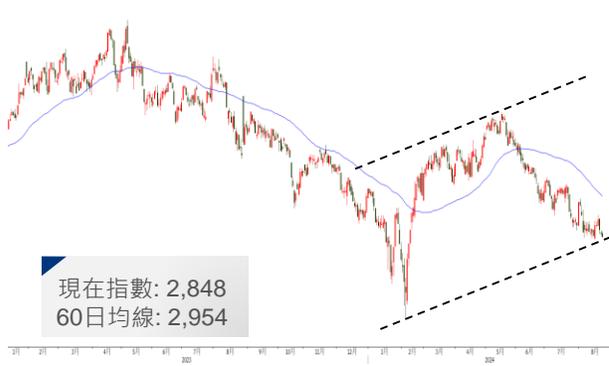
泛歐600指數



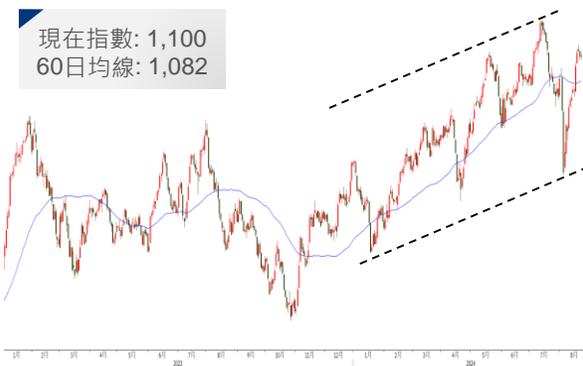
日經225指數



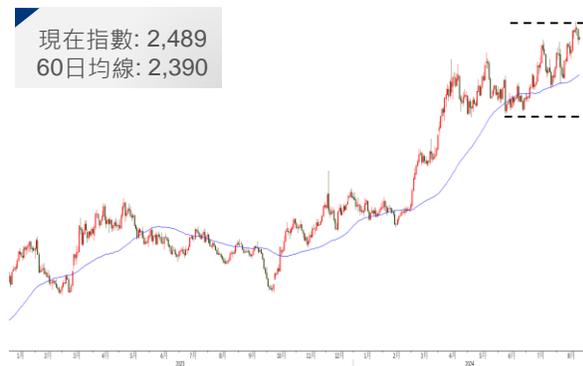
上綜指數



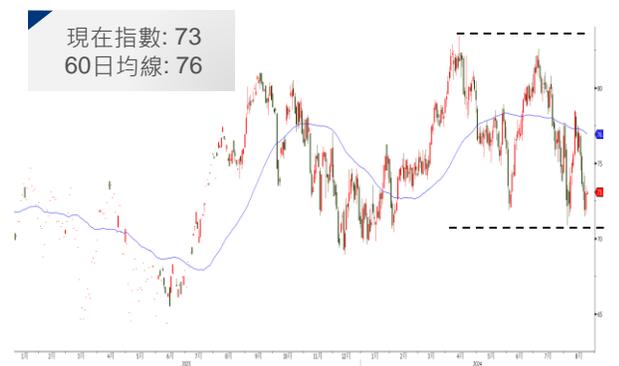
新興市場指數



黃金



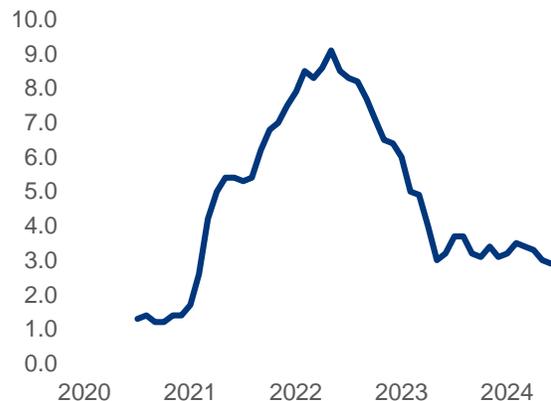
西德州原油



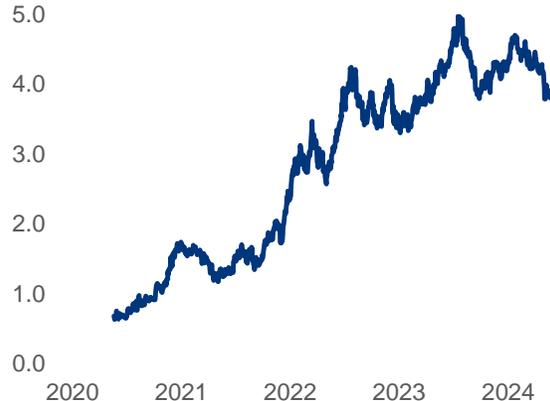
資料來源: Bloomberg · 2024年8月23日

市場觀測

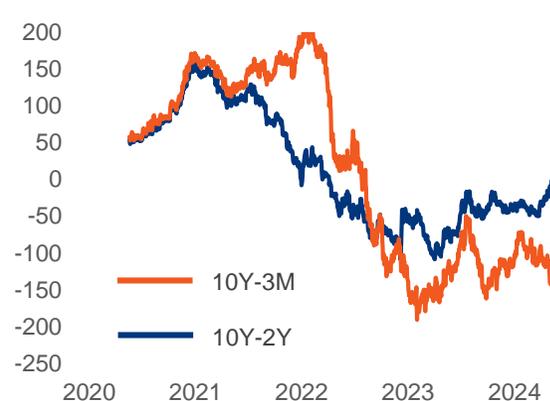
美國物價指數年增率(%)



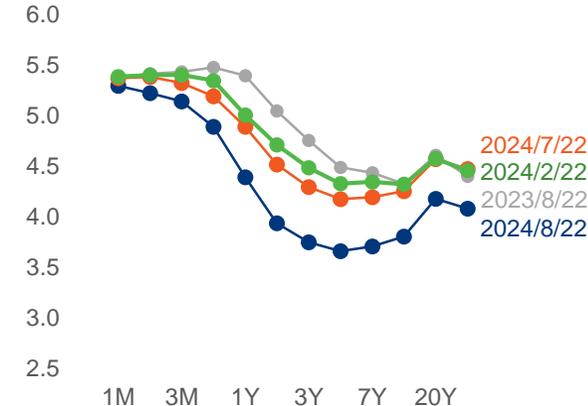
美國10年期公債殖利率(%)



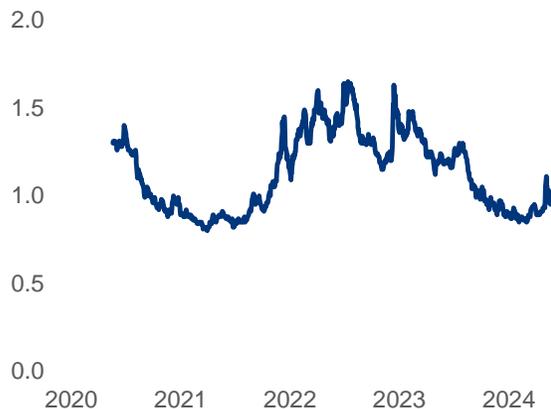
美國公債利差(bps)



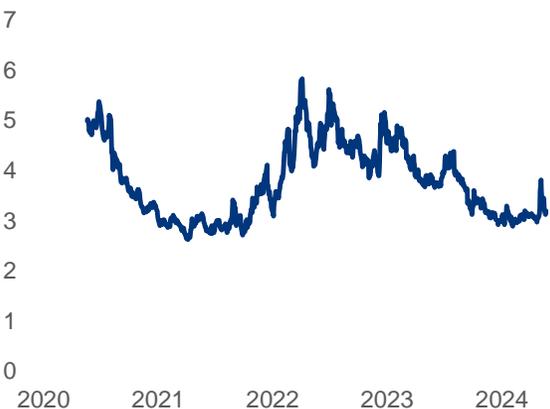
美國公債殖利率曲線(%)



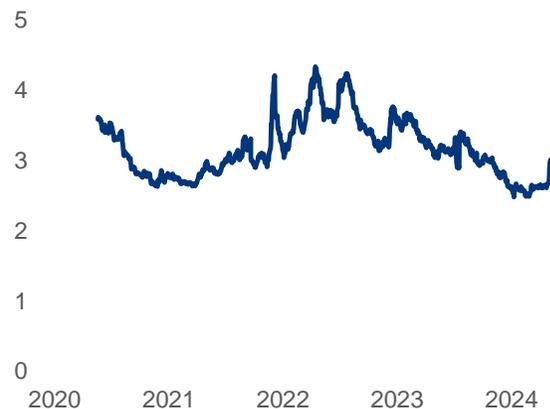
美元投資級公司債利差(%)



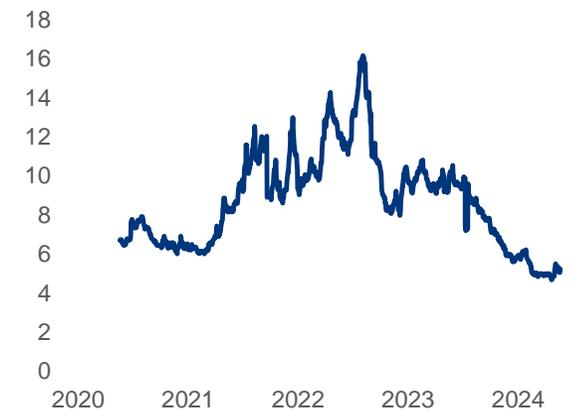
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



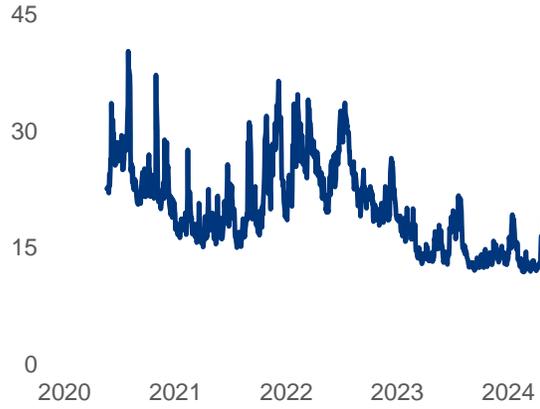
美元亞洲非投資級債利差(%)



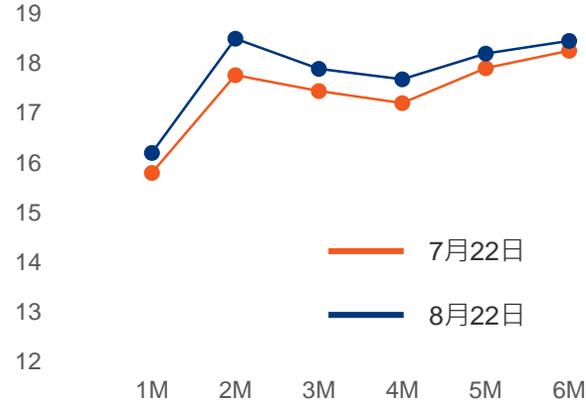
資料來源：Bloomberg · 2024年8月22日

市場觀測

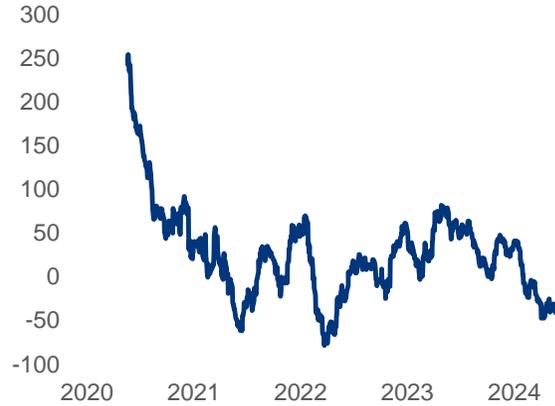
VIX指數



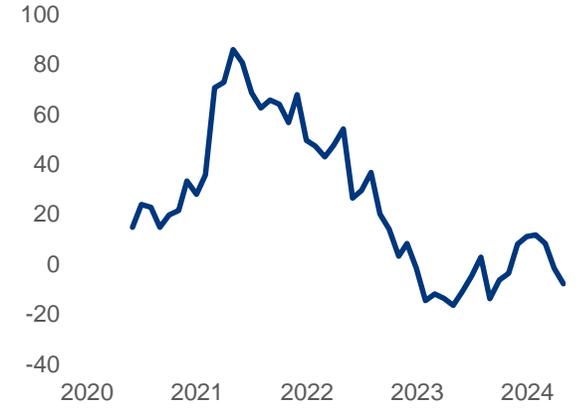
VIX期間結構



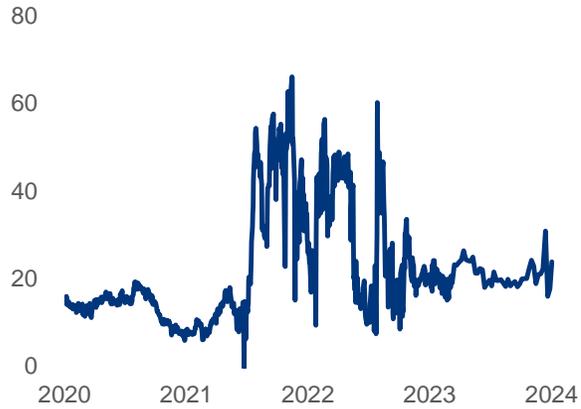
美國花旗經濟驚奇指數*



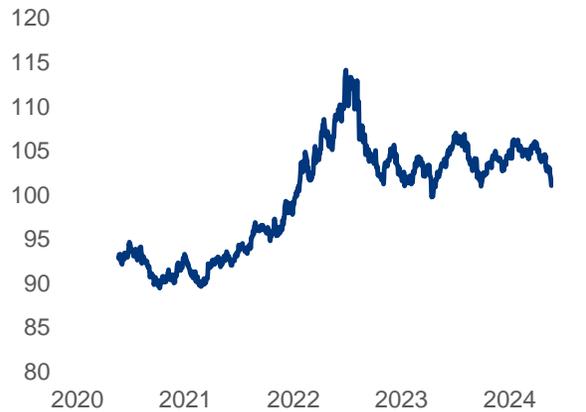
美國花旗通膨驚奇指數*



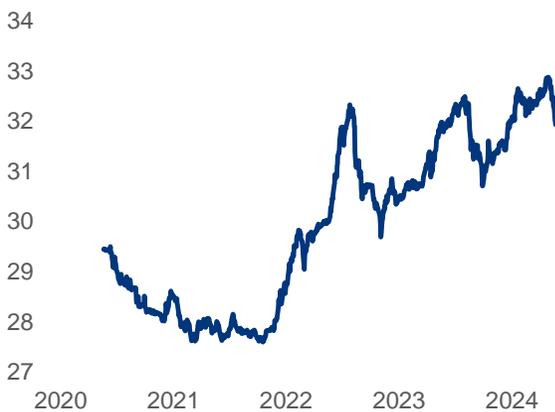
Ted利差(bps)



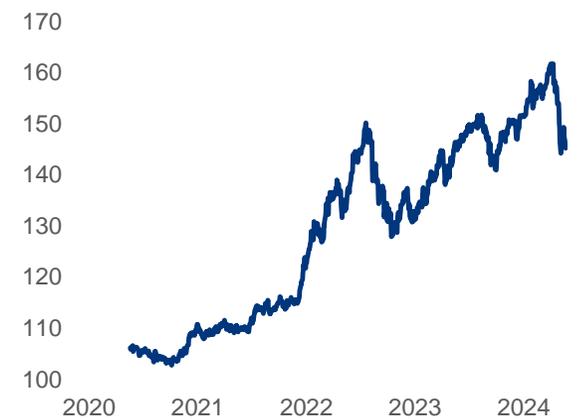
美元指數



美元兌新臺幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2024年8月22日；*花旗經濟/通膨驚奇指數分別衡量經濟數據/實際通膨與市場預期落差，指數向上分別代表經濟好轉/景氣向上幅度超過市場預期

免責聲明

本文件係由凱基證券股份有限公司(下稱本公司)根據本公司認為可靠之資料來源並以高度誠信所編製，內文所載之資料、意見及預測等均僅供本公司客戶參考之用，並非針對個別客戶所提之商品建議、財務規劃、法律或稅務顧問諮詢服務，且本公司及所屬凱基金控集團之所有成員皆不就此等內容之準確性、完整性或正確性為明示、默示之保證或承擔任何責任或義務。

個別客戶因年齡、投資能力、金融商品交易經驗及風險承受度不同，適合之服務及/或金融商品亦有不同，應進一步與專屬理財業務人員進行評估。投資人應徹底瞭解相關服務及金融商品之風險，並審慎評估個人財力、資產狀況、理財需求及風險承受能力，獨立判斷並自行決定是否投資及承擔有關風險。投資任何商品皆具有風險，商品以往之績效不保證未來之投資收益，本公司不負責商品之盈虧，也不保證最低之收益。

本公司保留對本文件及其內容之著作權及其他相關權利，任何人未經本公司同意，不得翻印或作其他任何用途使用(包括但不限於傳送或轉發予其他人士等)。如有違反情事，本公司除不負任何責任外，亦將對未經同意之使用與散布等行為究責。