

最新焦点分析 – 环球趋势

健康护理板块重现显著投资机遇

#投资 #CIO观点 #股票市场 #价值及增长 #健康护理板块

2026年8月20日

投资总监办公室及顾问服务

- **健康护理板块表现正增强**，其过去表现虽然落后，但今年已出现修复迹象，资金开始由增长板块逐步扩散至估值较吸引、基本面稳健的健康护理板块
- **人口老化、慢性病管理与医疗支出上升支持长期增长**。随着营运效率提升，板块盈利增长有望显著加快。在通胀压力下，行业所受成本压力的影响相对较低。而人工智能(AI)应用加快，正创造重估动力
- **投资健康护理板块须洞悉企业个别的增长潜力**，观察企业业绩与盈利预测是否真正改善，并留意行业政策变化。药企并购活动再度加速，有望为中小型生物科技公司提供估值支持
- **健康护理板块有助平衡股票持仓过度集中的风险**。配置上，以大型制药、优质医疗设备及生命科学工具公司作为核心配置，再适度配置具研发催化剂的生物科技及医疗科技企业



健康护理板块估值具重估空间

健康护理板块过去数年表现落后于美股大市，尤其在人工智能概念推动科技股急升的环境下，资金集中于大型科技及半导体公司，令健康护理板块的相对表现、估值及市场关注度均降至偏低水平。不过，今年以来该板块已开始出现修复迹象，特别是生物科技、医疗设备及生命科学工具等子行业表现改善，资金亦开始由人工智能逐步扩散至估值较吸引、基本面稳健的板块。今年初压抑健康护理板块估值的主要因素之一，源于美国药价政策、关税及其他监管风险带来的不确定性。不过，随着市场对政策风险的忧虑逐步降温，投资焦点正重新回归相关企业的基本面，包括医疗需求的韧性、较佳的盈利能见度，以及药企持续推进新药及医疗产品的能力。事实上，该板块相对美股大市的表现已由今年的极端低位回升。经历长时间估值压缩后，负面因素或已相当程度反映于股价，板块的投资价值渐变吸引。健康护理或可为投资者提供一个兼具防守性、盈利能见度及具备估值重估潜力的投资选择。

标普500健康护理指数相对标普500指数表现



资料来源：彭博，截至2026年8月19日

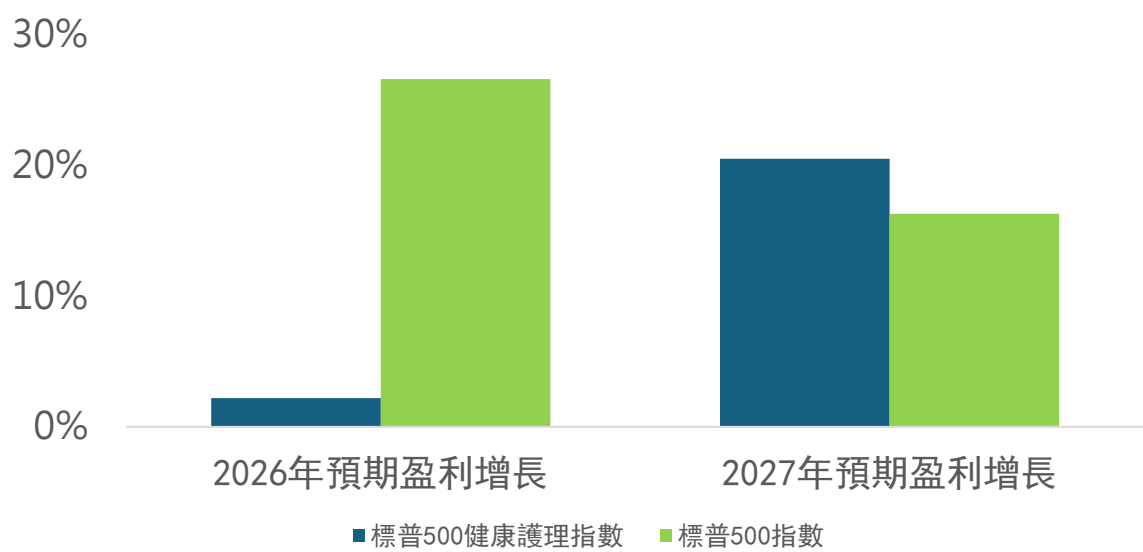


人口老化、盈利改善与创新支持长期增长

支持健康护理未来表现的因素主要来自结构性需求、盈利周期改善及创新动能三方面。人口老化、寿命延长、中产阶层扩大，以及慢性病管理需求上升，均为医疗服务、药品、设备及诊断工具带来较长期且可见的需求基础。美国医疗开支占消费比重自1950年代以来持续提升，而健康护理行业的收入增长预期可维持中个位数，优于标普500的长期平均增长。随着营运效率提升，板块盈利增长有望于2027年显著加快。此外，健康护理行业的定价能力相对较强，医疗设备、制药及生物科技公司的毛利率普遍较高，且较不受通胀环境影响成本，令其盈利能力一般较具防守性。

同时，AI正在药物发现、临床试验设计、病人招募、医学影像及医院工作流程等领域增加应用，从而缩短研发周期、提高成功率及降低成本，有利多个领域的研发进展。对大型药厂而言，新产品推出有助抵销专利到期带来的收入压力。近期个案包括药厂利用AI代理协助加快启动临床试验，生物制药公司则透过AI平台缩短候选药物发现及临床开发流程。这些发展有助市场重新评估健康护理板块内企业的创新能力及盈利上行空间。

健康护理板块盈利增长有望加快



资料来源：彭博，截至2026年8月19日



重点关注板块内个别企业的机遇与风险

与此同时，投资者不应只依赖低估值作出判断，必须观察个别企业业绩与盈利预测是否真正改善，尤其是大型制药公司的新药销售、专利到期后的产品组合补充能力、医疗设备公司的手术量及医院资本开支趋势，以及生命科学工具公司的订单、库存及需求等。首先，近期药企并购活动再度加速。年初至今，制药行业已涉及约600亿美元的收购交易，反映大型药企正积极透过并购、授权合作及策略性投资，补充产品管线及寻找下一阶段增长来源。这有望为具差异化技术、临床数据已获初步验证，或拥有后期研发资产的中小型生物科技公司提供估值支持，亦可能增加市场对潜在收购目标的憧憬。此外，肥胖症药物仍是市场最重要的高增长主题之一，但其渗透率、长期疗效、保险支付覆盖、竞争格局及定价压力，都将决定相关公司的中长期回报。

生物科技方面，虽然较低利率、并购活动及临床数据催化可支持估值，但个别公司的风险高度集中于研发结果，投资者应区分具平台技术、充足现金流及多元产品线的企业，与仅依赖单一临床项目的高波动公司。

整体而言，美国的政策风险仍是行业估值的主要变量，包括药价改革、医疗保险政策、关税，以及美国中期选举前后的政治环境。政策若出现超预期的负面转变，仍可能压抑药企定价能力和并购意欲。



平衡组合集中风险 提升防守与增长能力

健康护理的价值不只在于追求单一板块回报，更在于改善整体投资组合的平衡性。医疗需求较少受经济周期影响，药品、诊疗及医疗设备的需求相对稳定，可在经济增长放缓、通胀反复或市场风险偏好下降时提供一定盈利韧性。更重要的是，健康护理与科技股的相关性偏低，当投资组合已高度集中于AI、半导体及大型科技股时，增配健康护理可分散单一主题交易逆转所带来的风险。对长线投资者而言，较合适的策略是以大型制药、优质医疗设备及生命科学工具公司作为核心配置，再以适度比重配置具研发催化剂的生物科技及医疗科技企业，藉此在防守性现金流、创新增长及估值重估之间取得较佳平衡。

健康护理板块短期内未必能完全取代科技成为投资市场的主导地位，但若未来季度业绩向上修订、资金持续流入、估值折让收窄，加上政策不确定性没有恶化，健康护理的相对回报有望进一步改善。在估值、基本面、资金配置及分散风险等角度而言，健康护理板块可望在投资组合中发挥平衡风险的作用，并成为中长线回报的其中一个重要来源。

务有限公司地址：香港德辅道中83号恒生总行

本资料由恒生投资服务有限公司（「恒生投资服务」）编制及发出，惟仅供一般参考之用。本资料并不构成，亦无意作为，也不应被诠释为投资建议或其他专业意见，或要约、招揽或建议投资于本资料内所述之任何证券或投资项目。透过任何途径或以任何方式再次派发或改编本数据或其中任何部分，均在严禁之列。本数据无意向派发本资料即触犯法例或规例的司法权区或国家 / 地区的任何人士或实体派发，亦无意供该等人士或实体使用。

本数据所载数据乃根据恒生投资服务认为可靠的数据源而编制，惟该等数据源未经独立核证。在本数据表达的预测及意见只作为一般的市场评论，并不构成投资研究、投资建议或其他专业意见或保证回报。该等预测及意见为恒生投资服务或撰写本资料的投资顾问（一位或多位）于本数据发出之日的意见，可作修改而毋须另行通知。概无就本数据所载任何数据、预测及 / 或意见的公平性、准确性、时限性、完整性或正确性，以及任何该等预测及 / 或意见所依据的基准作出任何明文或暗示的保证、陈述、担保或承诺，恒生投资服务及有关数据提供者亦不会就使用本数据所载任何该等数据、预测及 / 或意见而负责或承担任何法律责任。敬请投资者自行评估本数据所载数据、预测及 / 或意见的相关性、准确性及充足性，并作出彼等为该等评估而认为必要或恰当的独立调查。

本数据所述的证券或投资可能并不适合所有投资者，且并未考虑各收件人的特定投资目标或经验、财政状况或其他需要。因此，本资料并无就其中所述任何证券及 / 或投资是否切合任何个别人士的情况作出任何声明。于作出任何投资决定前，敬请投资者基于本身的投资目标、财政状况及特定需要而作出投资决定；在有需要的情况下，应于作出任何投资前咨询彼等的专业顾问。本数据无意提供任何投资建议或其他专业意见。

投资涉及风险。敬请投资者注意，证券及投资的价值可升亦可跌，过往的表现不一定可以作为日后表现的指引。海外投资附带一般与本港市场投资并不相关的其他风险，包括（但不限于）汇率、外国法例及规例出现不利变动。本数据并非，亦无意总览本资料所述证券或投资牵涉的任何或所有风险。于作出任何投资决定前，敬请投资者细阅及充分了解有关该等证券或投资的所有销售文件，以及其中所载的风险披露声明及风险警告。

「环境、社会及管治」（「ESG」）和可持续投资的重要声明

从广义上，「ESG和可持续投资」包括在不同程度上考虑ESG及 / 或其他可持续发展因素的投资策略或投资项目。本数据所提及的被归类为ESG或可持续投资的若干投资项目可能正在改变，以实现可持续发展成果。

概不保证ESG和可持续投资所产生的回报与不考虑ESG及 / 或其他可持续发展因素的投资回报相近。ESG和可持续投资或会偏离传统市场基准。此外，ESG和可持续投资或ESG和可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG和可持续投资及相关影响量度准则是高度主观，并且在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

恒生投资服务概无就投资项目以绿色及 / 或可持续投资名义进行推销或分类。对于本数据所提及的被归类为ESG或可持续投资的投资项目，这可能是基于恒生投资服务的关联公司、第三方供货商或发行机构（视属何情况而定）所设计及报告的ESG量度准则。恒生投资服务不会就该等量度准则自行作出具体的尽职调查。并不保证：（a）投资项目的ESG / 可持续发展影响或量度准则的性质与任何特定投资者的可持续发展目标保持一致；或（b）投资项目的ESG / 可持续发展影响将达到指定水平或目标水平（如有）。

ESG和可持续投资是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。截至一个特定日期（如有指定）或本数据发出日期（视属何情况而定）被视为符合可持续发展准则的投资项目，在未来可能不再继续符合这些准则。

© 恒生投资服务有限公司。版权所有，翻印必究。

在事前未取得恒生投资服务有限公司以书面方式表示批准的情况下，不得以任何方式或以任何途径（包括电子、机械、复印、录像或其他形式）复制或传送本数据各部分或将本数据各部分储存于可予检索的系统。

(HSIS 06/26)

披露事项

恒生投资服务为恒生银行有限公司（「恒生银行」）的附属公司，而恒生银行为汇丰集团的一员。除非另有披露，于本数据发出日期，恒生投资服务在本资料所提及的公司的证券（如有）或该等公司所属同一集团的成员公司的证券中，概无拥有任何权益。

编制本资料的投资顾问（一位或多位）证实，在本数据表达的观点准确反映投资顾问（一位或多位）对本资料所提及的公司（一间及多间）或投资项目的个人观点，而投资顾问（一位或多位）的薪酬（包括其家庭）概不曾、现在没有及日后将不会与本数据所载的特定观点直接或间接相关。

恒生投资服务已制定程序以辨识及管理于恒生银行顾问业务相关的任何潜在利益冲突。恒生投资服务的投资顾问及其参与编制及分发顾问报告的职员，以独立于恒生银行环球市场、汇丰环球市场及汇丰环球研究的业务的方式营运，并拥有独立的管理层汇报程序。

恒生银行的顾问业务营运与其他银行营运之间设有信息分隔措施，以确保所有机密及价格敏感数据均得以妥当处理。恒生投资服务的关联公司或与本数据所提及的公司（如有）进行及 / 或寻求开展业务往来。因此，投资者应注意，就此等公司可能存在利益冲突，或会影响本数据的客观性。

在本资料发出之日：汇丰集团内的公司及 / 或其高级职员、董事及雇员可能在本数据所提及的全部或任何证券 / 投资项目（如有）中，以其个人账户持有持仓及进行买卖。汇丰集团内的公司或会不时以主事人或代理人的身份向 / 从其等的客户出售和购买本资料中所提及的公司（如有）的证券 / 投资项目，其中包括股票及债务工具（包括衍生工具）；或有提供投资服务（不论涉及的是关于投资银行业务或非投资银行业务）；或进行承销；及 / 或有担任相关证券 / 投资项目的庄家或流通性提供者。汇丰集团内的公司可能在本资料所提及的公司的债务证券拥有重大权益。

在若干情况下，汇丰集团内的公司可能获得金钱及 / 或非金钱利益，包括就投资产品的始创、分销、交易及 / 或处置，及 / 或就投资产品提供服务、向客户提供服务（无论是否与投资相关）或转介服务。这些产品或服务可能由恒生银行、汇丰集团内其他公司及 / 或第三方发行或提供。可能获得之利益是基于预先设定的标准和变量（一套或多套）而厘定，并通常特定于指定的相关投资产品或服务。投资者应参阅有关中介机构在订立相关投资产品交易之前或在订立相关投资产品交易时须作出的关于金钱和非金钱利益的披露。

恒生投资服务旗下投资顾问（一位或多位）的部分薪酬乃参考恒生银行的盈利能力，其中包括经纪佣金收益、费用收入及 / 或其他金钱利益。恒生投资服务、恒生银行及汇丰集团内其他公司可能从其他方（可能包括产品发行商、汇丰集团内的公司及 / 或第三方）获得非金钱利益，或与恒生银行及 / 或汇丰集团内其他公司所分销的投资产品的发行人有密切联系或其他法律或经济关系。这些非金钱利益可包括但不限于提供与相关投资产品或服务有关的的市场研讨会、数据或分析服务、客户销售支持和员工销售支持等。