疫苗进展对美国经济和医药股投资的影响

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

————他山之石·海外精译第 242 期

❖ **背景：疫苗研发进程出现利好。**

近期疫苗实验向好提高了人们对美国经济复苏的预期，也提振了美国医药股的走势。为了解外资机构对疫苗进展对美国经济和医药股投资的影响影响，我们编译整理了 AllianceBernstein 的 Vinay Thapar 以及 Franklin Templeton 的 Ken Leech（分别发表于 2020 年 11 月 24 日和 2020 年 11 月 19 日）的观点，供市场参考和交流。

❖ **疫苗对美国经济复苏进程的影响**

Franklin Templeton 的 Ken Leech 认为辉瑞公司最近的疫苗公告(紧随其后的是 Moderna 公司)也许是影响这场新冠疫情发展的最终悬念。当声称疫苗有效率为 95%，可能预示着 COVID-19 会结束。10 月之后新冠病例在世界多地呈螺旋式上升。欧洲已重新全面封锁。美国正在考虑地区封锁。幸运的是，死亡率继续下降。但病例数量的增加正导致死亡人数上升。自 3 月之后疫情变得严重以来，风险资产一度大幅上涨，原因是市场情绪和预期，即对抗新冠疫情的战争，以及采取的经济应对措施，占据了上风。尽管新冠疫情的复苏带来了更为谨慎的经济行为，但全球经济的疲软程度仍处于不确定的高位。疫苗生产、接受、分发和全球广泛接种的困难将需要一段时间。但是，随着对一线工作人员、已有疾病者和老年人的医疗关注开始扩大，社会对经济的焦虑和周期性封锁的需要可能会消失。在不久的将来，病毒对经济的冲击还在加剧。在未来的中期，随着疫苗接种进程的延长，提供持续大规模财政支持的意愿应该会减弱。从长远来看，财政紧缩的需要——考虑提高税收——可能会出现。历史上前所未有的货币政策的不对称性质(尤其是在美国)，将使利率在未来数年保持在超低水平。全球发达国家的央行行长们一直非常明确地引导市场进入一个“更低、更长期”的利率周期。对更高、更持久的失业率水平的担忧是首要的。“伤疤”——无法轻易重新获得工作或职业生涯的能力——将持续存在。技术突破导致的巨大劳动力变革也将减缓劳动力的再吸收。

❖ **疫苗进展与美国医药股的投资机会**

AllianceBernstein 的 Vinay Thapar 认为由于新冠疫苗的喜讯，医疗保健股再次成为焦点。但是，与寻找下一个大型药物相比，专注于业务基本面是寻找具有长期潜力的医疗保健股的更好方法。辉瑞和 Moderna 的 COVID-19 疫苗的强劲试验结果吸引了投资者。由于两家公司的股价均因这一消息而飙升，另外两个候选疫苗也报告了令人鼓舞的试验结果，因此投资者在寻找医疗保健股票时可能会倾向于寻找针对 COVID-19 或其他疾病的重磅药物。股票投资者应该专注于业务而非不确定性偏大的医疗保健股票。竞争可能削弱疫苗的盈利能力。对于疫苗的领跑者来说，现在还处于早期阶段。需要更多的数据来验证药物的疗效，而疫苗的安全性仍在审查之中。虽然目前的候选疫苗看起

证券研究报告

所属部门	总量研究部
报告类别	他山之石
报告时间	2020/12/04

分析师

陈雳
证书编号：S1100517060001
chenli@cczq.com

王一棠
证书编号：S1100520060001
wangyitang@cczq.com

联系人

张君伟
证书编号：S0380419090013
zhangjunwei@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

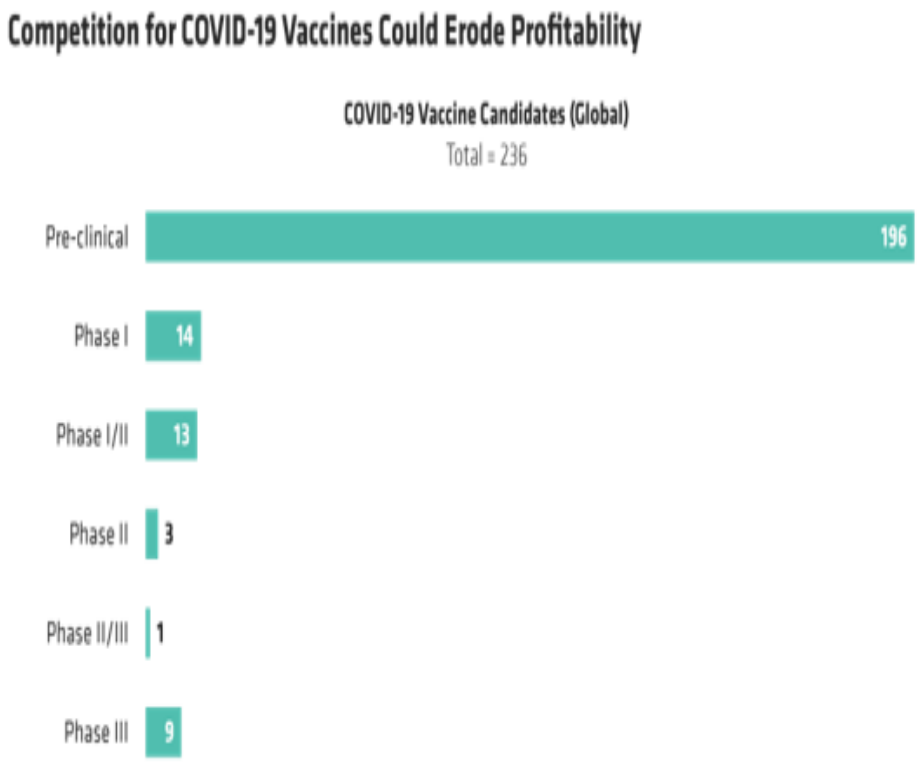
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

来很有希望，但全球约有 70 家公司正在研发 200 多种新型冠状病毒疫苗。大多数仍处于非常早期的开发阶段，目前还很难预测哪些疫苗能真正成功。

图 1： COVID-19 疫苗的竞争可能会削弱利润率

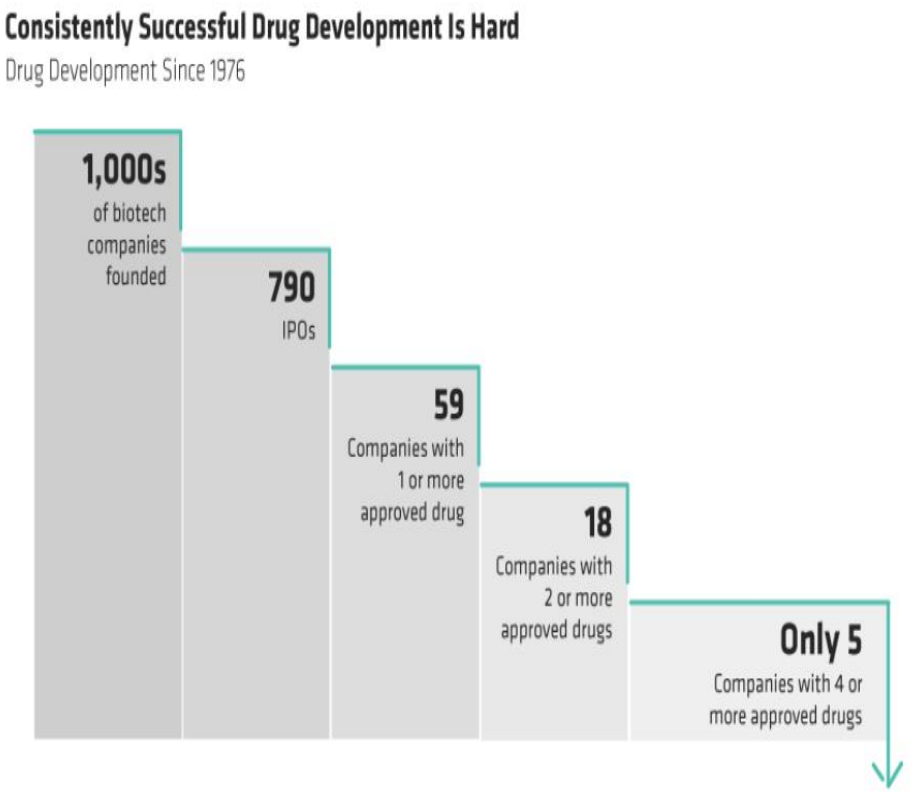


资料来源：AllianceBernstein，川财证券研究所

AllianceBernstein 的 Vinay Thapar 表示考虑到正在投入的巨额资金，很可能不止一种冠状病毒疫苗会进入市场。需求将是巨大的，因为地球上的每个国家都在寻求为其人口采购足够的剂量。然而，鉴于预期的几种产品之间的竞争，疫苗也许不会是非常有利可图的产品。可以说，疫苗的竞争结果是非常诱人的。每个人都希望能够研发出可以拯救疫情的药物，就像每个人都想成功投资于阿尔茨海默氏病或无数其他疾病的治疗方法一样。但众所周知，要预测开发中的成功药物是非常困难的。根据截至 2017 年的行业数据，在 1976 年以来成立的数千家生物技术公司中，只有 59 家公司拥有一个以上的批准药物，而只有 5 家公司拥有 4 个以上的批准药物。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 2： 疫苗研发长路漫漫



资料来源： AllianceBernstein，川财证券研究所

❖ **医疗保健公司的稳健投资**

AllianceBernstein 的 Vinay Thapar 表示识别具有强大商业模式的医疗保健公司是一个更好的策略。这种方法能带来更一致、更可解释的业绩和长期回报路径。强大的医疗保健企业与其他行业的优秀企业有类似的特点。特别是，较高的资本回报率或改善的资本回报率以及强劲的再投资率标志着业务优势。当公司产生的利润超过其资本成本，然后将这些利润重新投资到业务中时，基础业务模型通常具有持久力。多个医疗保健主题为医疗保健公司奠定了坚实的业务基础。由于人类基因组测序方面的进展，诊断技术的改进正在加速。微创疗法和机器人技术正在帮助医院增加患者的流动率，并为医疗系统节省成本。由于越来越多的患者寻求与医生进行虚拟咨询，远程医疗在疫情期间得到了推动。这些领域的公司可以提供获得有前景的增长潜力的机会，这比热门药物前景更容易预测。例如，Edwards Lifesciences 公司生产的主动脉瓣膜可以帮助心脏病患者避免开胸手术，这在平时对医院和患者都有好处，更何况是在疫情期间。对于稳健型企业来说，重磅药品是个红利。由于疫情导致个人和医院重新调整医疗程序的优先次序，一些有吸引力的医疗保健公司面临着需求的中断。然而，能够为患者和医疗系统创造效率的产品和服务将随着时间的推移而占据上风，特别是当行业条件在新冠疫情后的世界中趋于正常时。而这些公司所创造的商

业利益今天就可以被识别和分析出来。当新冠疫苗上市时，人们欢迎它的成功，希望生活能够恢复正常。但是，股票投资者不应该被疫苗优胜者的头条新闻和股价大跌走势所干扰。医疗保健投资组合应关注具有长期业务优势的公司，如果恰好有一家公司拿出了新冠疫苗或另一种大卖的药物，就把它当作原本稳健的仓位的优势。

风险提示

美联储政策超预期，全球地缘政治风险超预期，全球经济增长不及预期，全球范围内黑天鹅事件。

本期报告编译自 AllianceBernstein 的 Vinay Thapar 以及 Franklin Templeton 的 Ken Leech 发表于其官方网站的文章。本文不代表川财研究观点，公开英文报告的中文摘译资料仅供市场参考学习交流，不用于任何商业用途。如有异议，请联系修改或删除。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399