

駿利亨德森健護觀點：藥價改革是場硬仗

拜登政府備受期待的藥價改革計劃可能使私部門將來縮手投資研發。駿利亨德森投資組合經理人 Andy Acker 與研究分析師 Luyi Guo 表示，投資人不應寄望於此剛提出的藥價改革方案。

關鍵要點

- 拜登政府的藥價改革藍圖提案之一是允許聯邦醫療保險(Medicare)與藥廠議價，有如實施價格控制。
- 價格控制的爭議在於其可能抑制私部門對研究的投資；包括民主黨在內的一些國會議員因而有所憂慮。
- 所以我們認為該法案在本月(9月)完成就緒是不切實際的，倒是其他提案比較有機會贏得廣泛支持，例如提升藥品的可負擔性。

拜登政府已公佈備受各界矚目的藥價改革藍圖初步規劃。若干計劃重點有可能被納入一項高達 3.5 兆美元的預算案裡；正由國會審議中的這個預算案希望利用藥價改革省下來的經費來支應部分新的支出措施。藥價改革計劃中有些提議可能威脅到未來的藥物創新，增添產業的不確定性，不過我們認為投資人應該冷靜因應，因為該計畫幾乎可說是無法被完成的任務。

提議內容

拜登計劃支持的改革中，最激進的一點就是允許聯邦醫療保險（政府提供的老年人健康保險計劃）主管機關與藥廠商議處方藥價格，並讓這些藥價同樣適用於私人保險（如雇主提供的保險）。該計劃還支持限制藥價上漲。

其他一些關鍵措施包括：

- 透過提高價格透明度，還有加速生物相似性藥品與學名藥上市以促進市場競爭。例如，藥廠將被禁止簽訂可推遲學名藥進入市場競爭的「給付延遲(pay-for-delay)」協議。

- 針對聯邦醫療保險 D 部分高額支出訂定上限，以減輕受益人自付額之負擔。（D 部分係指聯邦醫療保險裡的處方藥保險計畫。）
- 在美國衛生研究院內創建一個新機構以投資先進的生物醫學研究。
- 在聯邦醫療保險 B 部分計畫中實施測試模型，連結藥價支付與臨床診療價值。（B 部分涵蓋在臨床診療環境中使用的藥物，例如靜脈注射。）

我們認為比較可能發生的情況

拜登計劃中的一些提案，尤其是價格控制部分，需要藉由立法才能通過；儘管民主黨在國會佔多數席次，但卻缺乏共識且兩黨席次差距甚微。

例如，今年稍早，眾議院通過 H.R.3 法案，該法案同樣支持聯邦醫療保險計畫的藥品議價。但有些民主黨議員擔心該法案無法獲得兩黨的支持。與此同時，民主黨議員 Ron Wyden（擔任極具影響力的參議院財政委員會主席）正在起草立法，試圖在 H.R.3 法案和已獲兩黨支持、相對溫和的 2019 年參議院財政委員會法案之間走出中間路線。

簡而言之，立法諸公要就改革方式達成共識還有一段漫漫長路。同時，眾議院議員預計將在 9 月中旬之前完成審議 3.5 兆美元預算計畫，並於 9 月 27 日對 1 兆美元的基建法案進行投票，如此緊湊議程下，幾乎沒有時間另尋中間路線。與此同時，製藥業正加緊遊說反對價格控制，引用國會預算辦公室的報告，其中發現 H.R.3 法案可能會抑制私部門投資於藥物研發，從而導致未來數十年上市藥物數量減少 60 種。

健護類股投資人的底線

基於以上各項因素，我們相信即便真的推動改革，也可能會比預期要耗費更久的時間，而且內容會較目前提案稀釋不少。我們認為，為了爭取足夠選票，國會議員可能不得不放棄爭議較大的提案（例如價格控制），轉而聚焦於各界支持度較高的措施，例如降低病患的自付費用。

在我們看來，可負擔性是藥品定價問題的癥結所在。目前製藥公司提供回扣及價格折扣給藥品給付管理業者(PBM)及美國健保系統其他參與者，但病患卻無法從中受惠。不論是聯邦醫療保險或

無保險消費者，都須支付全額藥品定價，而製藥公司則是根據折扣後藥價獲得支付。這種差距造成不必要的市場扭曲，對消費者和政府來說代價高昂，確實需要改革糾正。

理論上，任何新政策都不會打消私部門投資於先進醫學研究的意願，但這正是政府主導定價時可能導致的關鍵結果；但即便如此，真正的影響端視如何決定「公平」價格。藥物開發風險極大且成本高昂，產業研究顯示，90%的化合物從未通過臨床試驗，開發成本中位數約為10億美元。例如，用於開發新冠肺炎疫苗的mRNA技術已經存在幾十年；早在冠狀病毒出現之前，許多公司就已經致力生產以mRNA為基礎的疫苗。我們認為，拜登政府提議分配更多經費投入先進醫學研究，正是體認到藥物開發的重要性，同時應獎勵可提高病患照護標準的藥物。

與此同時，藥價引發的爭論可能導致生物製藥類股在近期有所波動。我們仍舊鼓勵投資人眼光放長。政策本來就不像表面看來那麼直截了當。藥品定價過高通常無助於企業永續增長。（以Biogen*公司為例，由於將其備受爭議的阿茲海默症藥物定價每年費用為5萬6,000美元，遭到市場反彈。）在我們看來，民主黨不想被指責拖累醫療創新，尤其是美國生物製藥業者在因應這波疫情上表現出色，而來自中國的競爭又日益激烈的情況下。最終可能發現，未來的不確定性可能較實際結果來得糟。投資人或許可專注於更可能實現的較大成果，例如至關重要的醫學突破，而從中受益。

* 任何對個別公司的參考，僅供說明用途，並不構成買入或賣出投資建議，法律或稅務事項的忠告。

重要資訊

觀點截至發布之日。文件僅供資料參考，不應被使用或解釋為投資，法律或稅務建議，或要約出售、要約買賣，或建議買賣或持有任何證券、投資策略、市場產業的建議。任何內容均不得視為直接或間接對任何客戶提供投資管理服務。觀點和範例僅就廣泛主題加以闡述，並非表示交易意圖，且隨時有變動及並不反映公司其他人的觀點。這並不表示或暗示任何所提及的撰述/範例為目前或曾經持有的投資組合。預測是無法保證的，無法確保所提供的資訊是完整或及時且亦不保證使用它所獲得的結果。除非另有說明，所有數據資料均源自駿利亨德森投資，且合理地相信並依賴於第三方的資訊和數據來源。投資涉及風險，過去績效並非未來績效之保證。並非所有產品或服務均在所有司法管轄區內提供。資料或資訊可能受法律限制，未經書面許可不得複製或引用，也不得在任何司法管轄區或情況下違法使用。駿利亨德森投資就本文件全部、部分或轉載資料違法分發予任何第三者概不負責。

基金經金管會核准或申報生效，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。本公司及銷售機構均備有公開說明書(或其中譯本)或投資人須知，歡迎索取，或經由下列網站查詢 <https://zh-tw.janushenderson.com> /及境外基金資訊觀測站網址 <http://www.fundclear.com.tw/>。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金公開說明書及投資人須知中，投資人可至前述網站查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。投資基金一定有風險，最大可能損失為投資金額之全部，基金所涉匯率風險及其它風險詳參公開說明書或投資人須知。

投資人應諮詢您的銷售機構有關產品適合度之相關建議並協助您決定產品如何能夠符合自身之投資目標。投資決定乃屬於投資人所有且投資於本基金並非適合所有投資人，如有任何疑問，請與您的銷售機構聯絡。

駿利亨德森為Janus Henderson Group plc或其子公司之商標。©Janus Henderson Group plc。

駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理。地址：110台北市信義路五段7號台北101大樓45樓A-1室。電話：(02) 8101-1001。107金管投顧新字第023號。JHITL1021(2)1221.TW.retail