

聚光灯下

药品集采“A股效应”边际递减：三年三轮砸实医药板块“黄金坑”？

■本报记者 闫立良 见习记者 郭冀川

8月20日，第三轮国家药品集中采购(以下简称“集采”)将在上海开标。此轮采购品种进一步扩大，涉及品种达56个，数量接近前两次集采中选品种的总和。

伴随第三轮集采启动，药品市场势必迎来新一轮洗牌。此番集采对A股市场医药板块的“冲击”究竟有多大，再次牵动投资者目光。

“我国已成为全球第二大医药市场，但我国的仿制药却十分昂贵。其中原因很多，归根结底还是我们的医疗体制让药企太舒服，尤其是中小药企，靠着一两款仿制药就能抢一份市场蛋糕。”北京鼎臣管理咨询有限责任公司创始人史立臣对《证券日报》记者表示，集采就是逼迫药企走出舒适区，直面市场竞争。

药品集采可以理解为公立医院组织的一场大型药品“团购”，明确采购量，低价者中标，通过企业间的市场化竞价，起到以量换价的作用，降低采购药品的价格。根据以往的情况来看，在每轮集采之前，医药股往往会出现一定幅度的调整，但随着药企强大韧性的不断释放，集采“A股效应”边际递减，医药股集采“黄金坑”正越来越小。

第一轮集采：医药板块砸出36.79%的“黄金坑”

“以治疗乙肝的药物恩替卡韦为例，0.5mg片剂的单片价格从25.04元降至0.62元，若一位乙肝患者一年使用365片，则一年能节约8913.3元。”这是第一轮药品集采实施后，深圳市卫健委相关负责人算的一笔账。

作为药品销量近百亿元的药企，正大天晴是最早上市恩替卡韦仿制药的药企，也是首轮集采中选企业。即便目前该药品的单片价格已经大幅下降，但仍有药企进入。今年5月份，东阳光药恩替卡韦仿制药上市申请获批。

东阳光药销售总监陈燕桂在接受《证券日报》记者采访时表示，集采拼的是价格、质量和规模，谁能掌控从药品产业链上游的原料端，到最终药品生产出厂的规模成本，谁才能最终赢得中国仿制药市场，并真正参与国际仿制药竞争。

史立臣告诉记者，中国各类医药企业超过5000家，但没有可以匹敌医药外企的巨头出现，这是因为中国的医药体制让药企形成了诸侯割据状况，每家企业都有自己的地盘。一些医药上市公司堪称白马来，业绩稳定利润逐年上升，就是靠着几款仿制药旱涝保收，连研发费用都省了，而集采就是终结这类医药公司不思进取的现状，让药品的价格阳光化、市场化。

集采对医药公司施加的压力也体现在资本市场上。2018年5月29日，通达信医药板块指数(下同)创出阶段性新高2290.35点，当日收于2178.76点。此后，随着国家首次药品集采的消息不断发酵，该指数一路下行。

2018年11月15日，上海阳光采购平台发布《4+7城市药品集中采购文件》，总共11个城市正式确认实施集采试点。此次国家组织药品集中采购中选药品共25个品种、32个规格，占到全国药品总量的20%以上。

虽然体量并不大，但因是开改革先河之举，最终药品平均降价幅度达到52%，资本市场对此反映也十分明显。2018年12月6日，首次药品集采的投标谈判在上海举行，当天医药板块指数收于1616.20点，较5月29日下跌25.82%。此后，在19个交易日内不断下

跌，于2019年1月4日创出1322.98点的阶段新低，较2018年5月29日下跌36.79%。

彼时，在首轮集采名单发布后，即便是复星医药、恒瑞医药等同时具有仿制、研发实力的药企，股价也出现了较大幅度下跌，整个医药板块充满了悲观情绪。

华夏幸福研究院医疗研究员王瑞妍在接受《证券日报》记者采访时表示，首轮集采对于市场的冲击是巨大的。一方面，药企没有想到价格会被压得那么低；另一方面，此次采用的是独家中标原则，有的企业没有能够中标，会对业绩带来很大压力。

集采的影响开始不断显现。2019年3月份起，11个试点城市的公立医院开始执行集采。在此番集采中，企业虽然通过降价换来了大范围的销售市场，但也出现了降价幅度过大、销售收入受到制约的情况，一场对中标企业控制成本能力的考验也拉开了帷幕。

这其中有受益者，如科伦药业的药品百洛特，原本该药品销量不高，在集采中标后，迅速覆盖了11个重点城市的200多家三级医院，对整体销售增长促进明显，2019年其销售收入达到3.29亿元，同比增长58.28%。

而受损者主要是原有市场份额占比较高的企业，其中，正大天晴的恩替卡韦曾占近半的国内市场份额，但由于在集采试点城市药价大幅降低，该药品在2019年销售额锐减。在此后的集采扩面中，广生堂恩替卡韦中标，每粒约合人民币0.275元，经过两轮降价后，恩替卡韦的价格已经与普通的感冒药价格无异。

王瑞妍说：“集采刚刚启动时，市场对于药企的适应能力心理预期不足，所以医药行业普遍被市场看空。集采实施后，企业积极转型，市场发现集采的内涵不只是降低药价，药企也获得了更大的市场空间，真正实现了以量换价，医药行业的悲观情绪也有了极大缓和。”

集采扩面：医药板块“黄金坑”缩水至19.47%

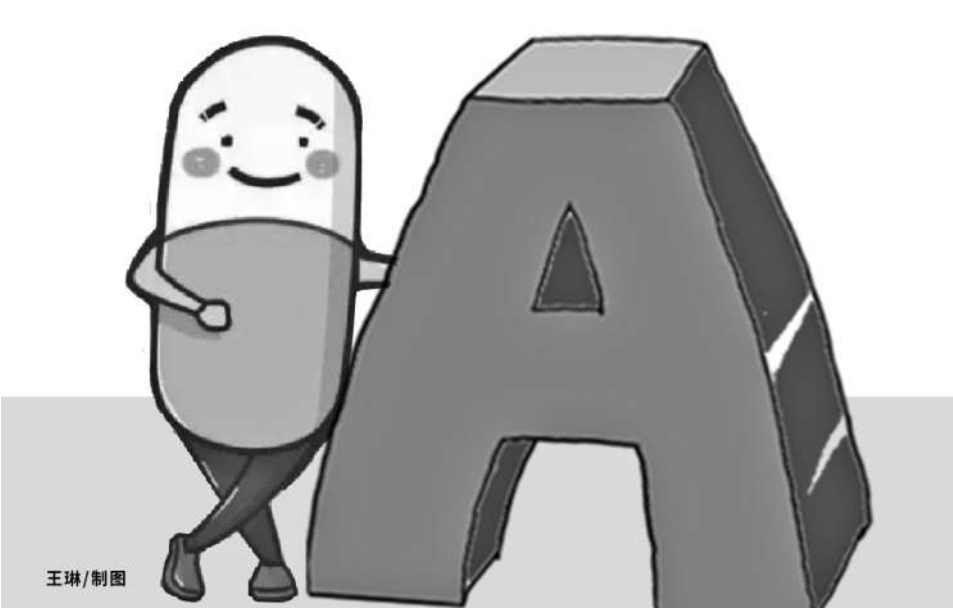
2019年1月4日之后，医药板块经过一段时间的调整，开始迅速上攻，在当年4月11日，医药板块指数反弹至1978.40点的高点，当日收于1907.38点。但此后该指数震荡调整，于6月6日下跌至1536.08点，较4月11日下跌19.47%；7月2日反弹至1752.45点；8月6日又跌至1595.48点。

医药板块在2019年的震荡，源于市场对药品集采深化的反应。根据医改政策，在当年9月份，“4+7”集采将迎来扩面，即第一轮25个中标药品品种，将从11个城市扩展至全国公立医院。

2019年9月24日，国家医保局主导的新一轮药品集采扩面正式开标。结果显示，25个品种38个品规的“4+7”试点药品扩面采购全部成功。此次中标药品价格与“4+7”试点中标药品价格相比，平均降幅为25%。

有医药从业人士告诉《证券日报》记者，2019年整个医药行业都处于裁员状态，业绩下滑也成了业内的普遍现象。过去药品销售就是“薅羊毛”，高药价背后是企业的高利润、医药代表的高收入和医生的高回扣，但集采打破了这种畸形的利益链，不仅医药代表离职转岗，许多医药公司负责销售的高管也纷纷离职。

以往医院药品招标只针对价格，不规定数量，医院与医生享有较高的药品自主选择权，集采让医院药品招标集中统一，既针对价格，同时约定药品数量，保证在一个采购年度



内，中标药品的采购量是该类药品总使用量的60%—70%。企业有了销量的保证，就愿意以更低的价格来抢占市场份额。

从集采扩面25个品种的中标结果来看，竞争格局最终决定了降价幅度。由于此次规定最多三家企业中标，因此参与投标的企业数量大于三家的，药品价格降幅较大，平均降幅为44%；投标企业小于等于三家的，药品价格降幅较小，平均降幅只有4%。

兴业证券首席分析师徐佳熹指出，集采扩面放开了之前独家中标的限制，但仍强调对于质量的标准要求和对于供应安全的保障，具备质量优势和成本优势的大型国产药企赢得了市场。不管是本土药企还是外资药企，参与集采的意愿显著增强。

2019年12月29日，第二批国家药品集采工作正式启动。此次集采药品覆盖面更广，进入集采目录的有高血压、糖尿病等重大慢性病用药，以及价格比较昂贵的抗肿瘤和罕见病用药。

今年1月21日，第二轮全国药品集中采购中选结果正式出炉。此次集采的33个品种中32个采购成功，共100个产品中选，药品平均降价幅度达到53%，尤其是降糖药阿卡波糖、格列美脲等慢性病常用药降价幅度较大。

在2018年底第一轮“4+7”试点城市集采中标结果公布时，A股、港股医药板块市值缩水近2000亿元。而第二轮集采对资本市场的影响主要体现在2019年11月20日至12月3日，医药板块指数仅下跌6.89%。市场的表现说明，药品集采带给相关股票的“威胁”已经大幅降低。

集采扩面和第二轮集采结果公布后，虽然也引发了医药板块震动，但主要集中在未中标药企上，而中标企业的股价反而走高。

深圳中金华创基金董事长龚涛在接受《证券日报》记者采访时表示，集采的影响从猜测逐步走向理性，泥沙俱下的情况很难再发生了。集采最终会让中标企业做大做强，成为这一领域的巨头。“集采把国内仿制药价格打了下来，那么药企为了生存，必须加大成本控制，只有将原料药掌握在手中，药企才有足够的成本，实现规模化生产，而一些集采竞争失利的企业，也从制剂转为原料药生产销售。”

第三轮集采：医药板块“黄金坑”仅剩8.42%

从现在的情况看，药品集采过程中的谈判议价，反而促成了药企的一场自我革命。

经此实现蜕变的药企，生命力愈发顽强，吸引了大量的资金入场。

从市场表现来看，医药板块指数在今年5月底开始强势上攻，至8月6日，该指数创出历史新高3081.54点。而在近期大盘整体回调和第三轮集采临近的背景下，医药板块指数在8月5日至14日期间下跌8.42%。但把整个调整的原因完全归结于第三轮集采有点勉强。

太平洋证券研报指出，在经历“4+7”、集采扩面和第二轮集采后，药企及资本市场对于政策导向已经有了充分的判断和认知，第三轮集采所涉品种也符合此前的市场预期。

我国医保用药近3000种，集采不过是选择了影响面较为广泛的百余种药品。随着集采常态化进行，市场也普遍预期，未来医保用药将大范围纳入集采目录，这将会极大地节省医保费用支出，将医保费用投向新药等领域。

史立臣对《证券日报》记者表示，在美国的医保支付结构中，仿制药只占30%，剩下70%给了罕见病和新药，而在中国的医保支付结构中，70%给了仿制药，30%给了罕见病和新药，这种医保费用支出的差异，导致了中国药企研发动力不足。

“医药企业销售费用是研发费用的十几倍甚至几十倍，原因之一就是医保制度带来的惰性，靠垄断区域药品供应就能舒服挣钱，药企便没有研发的动力，而集采就是逼着这类药企转型。”史立臣认为，能够在集采中脱颖而出的企业，必定是实现医药产业链上下一体化的企业，它们能够将产品规模化生产做到极致。

这样的企业不仅能够集采中打败国内外药企，甚至未来能够走出国门参与到国际医药市场竞争中去。而受到市场追捧的药企，不仅要有仿制药规模化生产的实力，也要具备新药研发的能力。

比如恒瑞医药的新药研发备受市场瞩目。在第二轮全国药品集采中，恒瑞医药参与的4个品种全部中标。第三轮集采中，恒瑞医药则有非布司他片、来曲唑片等药品参与竞标。而以恒瑞医药为代表的创新型药企，在A股市场的表现依然强势。

由此观之，药企对于集采一事已不再“闻采色变”，而集采也渐渐成为“雨后彩虹”。一是利民，药价降了；二是利企，药企走出舒适区，“狼性”回来了；三是利市，一方面促进药企、药品优胜劣汰，另一方面促进医药股的价值发现。而随着第三轮集采正式启动，特别是医改进程进一步深入，集采“利民、利企、利市”的作用将进一步显现。

今年的医保目录调整方案指出了调整支付标准药品的范围：包括处于协议有效期内，且按照协议需重新确定支付标准的谈判药品；与同治疗领域的其他药品相比，价格/费用明显偏高，且近年来占用基金量较多的药品等。

对此，史立臣表示，这一政策的变化比较出乎意料。以前医保目录内尚未到期的产品，一般价格是不再变化了。这一政策调整意味着这类药品价格不是固定的，还有可能存在降价的空间。此外，在招标的过程中，由于各种原因存在一些药品价格虚高的现象，未来这类药品价格也有望下调。

新药降价进入医保也成为市场关注的焦点：以多大的价格降幅换取全国的市场空间是新药企业必须深思熟虑的。例如，在新药市场，信达生物的达伯舒(信迪利单抗注射液)在2019年通过大幅降价成为唯一一个进入国家医保目录的PD-1药物。数据显示，上半年，达伯舒贡献了约9亿元的销售业绩，接近信达生物2019年的全年收入。

据记者了解，包括恒瑞医药、百济神州、君实生物等旗下也有PD-1产品获批。在未来的医保目录药品谈判中，这些药企是否会参与、降价意愿如何？本报也将持续关注。

花“数字人民币”你准备好了吗

■黄华

8月14日，商务部正式发布《全面深化服务贸易创新发展试点总体方案》，其中提到在京津冀、长三角、粤港澳大湾区及中西部具备条件的地区开展“数字人民币”试点。文中提到，试点先由深圳、成都、苏州、雄安新区等地及未来冬奥场景相关部门协助推进，后续视情扩大到北京、天津、上海、重庆等28个地区。稍早还有媒体报道，工农中建四大商业银行已经开始内测数字人民币电子钱包(DC/EP)。这一系列消息正好呼应了央行8月3日在2020年下半年工作电视会议上的精神，即今年下半年将积极稳妥推进法定数字货币研发试点。

对科技比较关注的读者都应该熟悉“区块链”和“比特币”这两个概念。但对作为数字货币的“数字人民币”，相信绝大部分读者还很难准确描绘出其存在状态，大概能想象出其原理是用区块链技术产生的数字货币。但是，目前世界上知名度很高的比特币充其量只能算是数字货币的一种雏形，因为眼下的比特币俨然是一种投资品：价格波动非常大，实际消费场景很少。而央行发布的数字人民币会像比特币那样吗？

发行数字货币前提是保障币值稳定

在回答这个问题之前我们先来看一下早于我国央行推出的一种由主权国家发行的数字货币。今年7月23日，欧盟国家立陶宛开始正式发售一种名为LBCoin的数字货币，这是全世界第一个由一国央行发行的数字货币。不同于比特币的民间性质，这款数字货币基于区块链技术生产，由六枚数字代币和一枚实物银币组成。它以99欧元的价格打包出售，首轮发行的2.4万枚LBCoin可以直接与中央银行以及专用区块链网络进行交换。这表明，立陶宛还是采取了过度路径，即在正式取代法定纸币之前设置过度阶段，此时发行的数字货币作为有限流通，并具有收藏价值的投资品。

“数字人民币”也会采取LBCoin这种过度方式吗？国内金融系统为“数字人民币”的推出做了哪些准备？据媒体报道，中国银行在一项名为“321工程”的项目中确定了数个试点数字货币的内部场景，目前已在该行深圳等地内部App试点部分内部场景支付。用户交易流程与目前已有的支付工具没有明显差异，即用户绑定银行卡后，可使用银行卡充值DC/EP电子钱包，通过电子钱包完成支付。

从媒体报道中提到的数字人民币功能来看，基本是先围绕支付功能来展开的，即如何对数字钱包进行充值、提现、转账、扫码消费等，并且与微信支付、支付宝等主流在线支付一样必须绑定用户的银行卡，唯一可能的不同是数字货币可以实现无网络转账。

事实上，从央行层面来说，发行任何一种法定货币，不管是无形的纸币还是有形的数字货币，其最基本的前提是保障币值的稳定。而传统货币政策下防止通货膨胀的主要手段之一是防止货币超发，然而目前数字货币的现实却恰恰相反，不是超发而是少发了。目前中国银行副行长王永利曾表示，数字货币可能一开始只是从替代M0(流通中的现金市值总量)起步，但应该尽可能替代所有货币，如果仅仅局限于替代M0，其市场竞争力或投入产出的实际效果就可能大打折扣。笔者认为，王永利所说的“大打折扣”可能暗示最终会影响币值稳定。这显然与央行推广“数字人民币”的初衷不太匹配。

可能会有专家认为，数字人民币的发行总量很容易做到也很容易控制好，币值稳定不是大问题，毕竟央行完全可以出台政策杜绝人为炒作数字人民币，目前的关键应该是老百姓对数字人民币的接受度问题。那就先让我们来分析一下数字货币的推广步骤：第一步，如何兑换数字货币？目前已经广泛普及的金融电子化特别是电子支付手段的普及已经从技术层面为这一步骤做好了充分准备；第二步，在哪些场景下可以用数字人民币？理论上只要央行认定数字人民币为通行法定货币，意味着所有可以用人民币交易的场景以后都可以用数字人民币来实现；第三步才是问题的核心，数字货币会和现在的人民币纸币一样存款有利息吗？而且会不会出现像比特币那样币值不稳定的情况呢？值得沉思。

银行还会提供利息型保本业务吗？

先来说利息的问题，纸币时代我们存钱是有利息的，不管是在银行卡里还是余额宝里，但数字人民币让商业银行帮忙打理会有利息吗？相信从技术层面完全可以解决利息计算的问题，那剩下的问题是商业银行还会给我们计算数字人民币的利息吗？有报道说，未来央行正式发行的数字人民币还是会通过各大银行来分发。按照区块链技术的原理，所有数字人民币其实都存放在个人或单位的数字钱包中，而不再需要像目前这样存在银行这样一个金融中介手中。所说的银行帮个人打理数字人民币，其实就是银行帮用户找到合适的投资对象，然后承诺用户一定的投资回报，银行倒过来提取收益中的一部分作为服务费。这非常像目前的理财业务，甚至也会跟理财业务一样，为吸纳大量闲散资金组成一支数字人民币投资基金，相信这种业务在数字人民币时代会大行其道。这样说来，银行还会像过去那样提供利息型保本业务么？这就难说了，因为数字人民币时代会极大考验商业银行的投资风险控制能力，相信到时还会有经营比较稳健的商业银行可以提供利息型保本业务，但利息会有多少就很难说了，而且也很难说央行会不会再出统一的利息政策。

至于币值稳定的问题，很简单笼统地来回答。不过就目前情况来分析，出现数字人民币一步到位完全取代纸币的可能性很小，毕竟还有大量老年人等无法使用电子手段交易的弱势群体存在。更大的可能性是，数字人民币试点完成后应该会足量供应，人民币纸币发行量慢慢减少，但这个过渡期可能会很长。

在全面推行数字人民币时，央行或许会设置一个自由过度阶段，但不会像立陶宛发行LBCoin那样仅作为一种限量的投资品，而是保证数字人民币足量供应，并与纸币完全通用，即应用场景完全一致，且都有利息，这是一种比较理想的状态。这种状态跟现在电子支付普及后的状态类似，现在你的钱是纸币及存在银行卡里的数字，未来主要是手机电子钱包里的数字人民币；关键的区别是，现在存存款或转账支付都需要平台主要是银行为你提供服务，未来数字人民币时代完全是个人对个人的交易，不需要通过银行等中介平台，快速且几乎零成本，而这恰是它的诱人之处。(作者为资深媒体人)

国家医保目录调整方案敲定 大批新药喜获“入场券”

■本报记者 张 敏

一年一度的医保目录调整正式开始。

8月17日晚间，国家医疗保障局公布《2020年国家医保药品目录调整工作方案》和《2020年国家医保药品目录调整申报指南》。据了解，此次拟纳入医保目录的准入时限有所延长，即从2019年12月31日调整为2020年8月17日。这也意味着今年以来获批上市的新药，适应症都有机会参与2020年医保目录调整工作。

“这一次医保目录的调整还是有很多亮点的，总结下来包括重点监控目录的药品基本无缘医保目录，而新药将加速进入医保目录，此外，医保目录内产品也存在降价空间。”北京鼎臣管理咨询有限责任公司创始人史立臣在接受《证券日报》记者采访时表示，拿到入场券的企业短期内是可以乐观的，但能否笑到最后，还尚未可知，这要等到最终的医保目录名单落地、后续的产品销售等。

医保目录调整方案出炉

根据《2020年国家医保药品目录调整工

作方案》，此次医保目录调整包括目录外以及目录内两个方面。据了解，针对目录外的西药和中成药，可以纳入2020年药品目录拟新增药品范围的包括七项：与新冠肺炎相关的呼吸系统疾病治疗用药；纳入《国家基本药物目录(2018年版)》的药品；纳入临床急需境外新药名单、鼓励仿制药品目录或鼓励研发申报儿童药品清单，且于2020年8月17日(含，下同)前经国家药监部门批准上市的药品；第二批国家组织药品集中采购中选药品；2015年1月1日至2020年8月17日期间，经国家药监部门批准上市的新通用名药品；2015年1月1日至2020年8月17日期间，根据临床试验结果向国家药监部门补充申请并获得批准，适应症、功能主治等发生重大变化的药品；2019年12月31日前，进入5个(含)以上省级最新版基本医保药品目录的药品。其中，主要活性成分被列入《第一批国家重点监控合理用药药品目录(化药及生物制品)》的除外。

针对目录内的产品，被国家药监部门撤销、吊销或者注销药品批准证明文件的药品；综合考虑临床价值、不良反应、药物经济性等因素，经评估认为风险大于收益的药品将被调出目录。