

中國創新藥加速出海外闖



創科宇宙 梁穎宇
創業投資者聯盟召集人

內地和香港股市近年低迷，新股IPO市場也放緩，連帶一度掀起掛牌熱潮的生物醫藥股，上市數目也銳減。正當不少人擔心生物醫藥企業將步入資本寒冬之際，跨國藥企購買中國創新生物醫藥企業管線產品的對外授權（License-out）交易大增，去年亦有多款國產新藥成功獲歐美審批上市，中國創新將成為全球醫療健康產業鏈中重要一環。

國產創新藥出海主要有兩種模式——自主出海和對外授權「借船出海」。自主出海即中國創新藥企自主在海外開展臨床試驗、申報上市，獲批後銷售。2023年，百濟神州の替雷利珠單抗獲得歐盟上市批准，成功打響國產PD-1「出海」第一槍；和黃醫藥、君實生物、億帆醫藥控股子公司億一生物、百奧泰均有新藥獲得美國FDA批准上市，標誌着中國創新藥研發踏上國際化新台階。

但由於自主出海對藥企的綜合實力要求非常嚴格，除了需要有能力投入巨資及長時間研發外，最大挑戰是面臨中外不同的新藥審批機制，要適應不同國家和地區的審評申報機制、審評原則、再評價機制等。在成功獲批後，如何打開市場也是另一重挑戰，能憑藉自身能力成功在海外打出一片天地的國產藥企尚屬少數。

相比之下，近兩年跨國藥企購買中國創新生物醫藥企業管線產品的交易大增。從合作形式來看，主要有產品對外授權、與當地合作夥伴共同開發產品、組建合資公司／投資本地公司、當地建立生產能力幾種，其中主要以產品對外授權為主。據動脈網不完全统计，2023年中國藥企的BD（商務拓展）交易中，對外授權事件數為53件，許可引入（License-in）事件數為21件，首次實現國產創新藥企對外授權數量超過許可引入的數量，同時合作規模也日益增長，金額非常可觀。

對外授權成為大多數中國創新藥企進軍全球市場的主通道，國產創新藥邁入了出海新階段。今年以來，單計1月1日至1月8日，國產創新藥企業已經官宣至少10項跨境合作，其中有8項合作是藥物的對外授權，已披露的對外授權首付款金額多在千萬美元級別。另外，信瑞諾醫藥、箕星藥業則被跨國藥企相中，前者將被完全收購，後者獲得1.62億美元的融資。

對外授權大爆發背後，是國產創新藥逐漸獲得海外監管部門、大藥廠的認可，活躍於這些對外授權合作項目的跨國藥

企，除了輝瑞、賽諾菲、阿斯利康、羅氏、諾華、勃林格殷格翰等海外巨頭，也有Radiance Biopharma Inc、2seventy bio等專耕某一熱門賽道的藥企。以啟明創投投資企業為例，英矽智能、禮新醫藥、宜聯生物自開年後，分別在4天內達成4筆重磅出海交易，交易受讓方涉及美納里尼、Avenzo、阿斯利康及羅氏，可披露交易總金額逾30億美元，交易領域包含ADC藥物（即抗體藥物偶聯物）、小分子藥。

東南亞成為熱門地

在跨國交易中，處於早期發展階段的創新藥企業的表現較突出。從產品類型看，ADC藥物和CAR-T細胞療法是跨國交易的寵兒，在上述8款授權「出海」的創新藥中佔了一半。這在一定程度上說明中國創新醫藥企業在產品研發創新能力上有了長足的進步，在全球創新生態鏈中位置持續提升，尤其是探索新靶點、構建新技術開發平台方面已佔據一席之地。

從跨國公司（MNC）收併購策略的角度來說，它們的成熟藥品品類面臨着日益激烈的競爭，需要通過自研或外購的形式，更加前瞻性地布局具有巨大市場潛力的重磅新藥。發掘早期企業更容易以較低的價格進行整體性的收購。對創新藥企來說，新藥研發需要投入巨大人力物力，隨着兩地IPO環境變差，2023年僅有13家國產生物醫藥企業登陸港股，合計募資107億港元。在資金和資源方面，對外授權將為創新藥物企業提供巨大的支持。

近年隨着中國推進醫保控費和集採等政策，迫於價格和產品的內卷，單一的本土市場無法完全滿足中國創新藥企的商業化需求。許多創新藥企選擇走向國際市場，以獲取更多的發展機會和市場份額。

值得注意的是，長期以來，生物醫藥產業發展較為成熟的歐美市場是中國創新藥企業「出海」的首選，但隨着國家政策的推進與支持，東南亞市場正逐漸成為熱門地。總體來看，東南亞醫藥企業眾多，但目前主要以仿製藥為主，急需產業升級。當地企業如果嫁接中國資金和技術，尤其是在生物藥領域，會快速帶動當地產業發展，具有系統性投資機會，中國創新藥企將成為全球、尤其是醫療健康產業鏈中很重要的一環。



▲中國藥業近年積極拓展東南亞市場，圖為中國與緬甸合作的疫苗生產線。 新華社

息口勢回落 樓市反彈在望



樓市強心針 廖偉強
利嘉閣地產總裁

俗語有云：「能知三日事，富貴千萬年。」曾有人說，過去20年港樓「運大行」，現在回頭來看，當然是應驗了。不過，做「事後孔明」容易，要分析未來，則是另一回事。筆者沒有水晶球，往後20年的樓市會怎樣，實在難以預測。

樓價已累跌25% 入市風險降

筆者認為，香港有很多優勢，是不容易被取代的，仍令這座城市具備吸引力。所謂「身在福中不知福」，其實單論香港自然環境，已算得上是一塊福地。這裏不容易遭遇地震、海嘯、火山爆發等嚴重天災；而且四季分明，夏天稍熱，但沒有酷熱高溫成災，也沒有異常的嚴寒低溫，大雪連天的日子。此外，香港也鮮有恐怖襲擊、種族歧視等問題，更不是戰亂頻仍的地方；在制度方面，香港有出入境自由、安全，而且稅制簡單，稅率又低；香港亦擁有廉潔的社會、法律也相當完善及公平。

單是上述這些優勢，已經足夠讓世

人明白到香港樓價是「貴得冇道理」。但更重要的是，今天香港的樓價已經由高位下跌約兩成半。換言之，在現時的低位入市，風險已較數年前大減。

股神巴菲特所講「別人恐懼時我貪婪」，淡市低撈從來都是獲利最可觀。現今樓市，正就是這種的景況。很多人都知道，低撈的機會向來不多，正所謂「蘇州過後無艇搭」；但在低潮的時間，有膽量進取而行的人，始終不多。

筆者不是盲目說好樓市，只是從經驗和數據去作出分析。目前，租務市場非常活躍，反映需求確實從來都沒少過，而且香港人並非沒有資金，只是現時寧願將資金做定期收息。當息口逐步回落，聰明資金就會流出作不同類別的投資，而房地產市場定會佔一席位。

投資切入點是非常重要的，任何高手都難以做到「最低點買入，最高位沽出」，但只要能夠做到細心分析，不被部分傳媒或專家的一面之詞所影響，就可以有理性的判斷。在目前的高息環境之下，總會有某些置業者陷入困境，失去理性地拋售不足為奇，但這不能代表整體的成交個案，只要在細節中詳盡分析，自然可以在淡市中找到最佳入市機會。



◀撫養孩子的成本不斷增加，是導致中國出生率持續下降的原因。 新華社

2023年中國出生人口902萬人，人口出生率為6.39‰，創下有紀錄以來最低水平。筆者建議，拿出5萬億元（人民幣，下同）補貼家庭生育支出。雖然5萬億聽起來很多錢，但可產生很好的短期和長期回報。

鼓勵生育 先要降低養育成本



人口經濟學 梁建章
攜程集團執行董事長

在近幾十年裏，世界各國的生育率都在下降，背後原因包括避孕措施的普及，女性參與勞動的比例提升，現代娛樂活動的時間擠佔，養育成本的提高，社會養老保障普及等。世界普遍現象是，經濟發展水平愈高，生育率相對愈低。但現在的問題是，儘管中國的發展水平不如發達國家，但生育率比發達國家還低，這又是為什麼呢？除了與中國實行限制生育的政策有關以外，還有以下幾個原因：

首先，以中考和高考的統考統招制度造成了世界上最內卷的教育制度，給家長和學生帶來嚴重的財務和精神負擔。其次，中國大城市絕對房價和相對房價依然位居全球前列，全球前十大高房價城市，中國佔一半。再次，中國在生育福利方面還遠遠沒有落實，發達國家的政府一般會拿出GDP（國內生產總值）的1%至3%來提供家庭福利，這包括現金，免稅還有如普惠的幼託服務等生育福利。

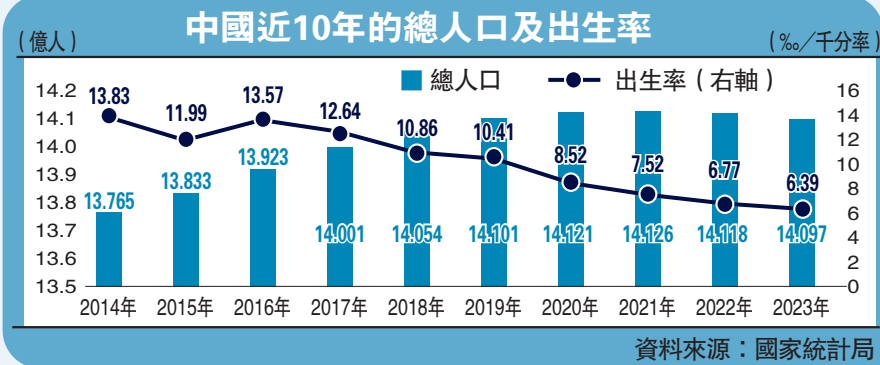
以上原因使得中國的育兒成本相對於收入幾乎是世界上最高的。根據育婦人口發布的《中國生育成本報告2022》，全國家庭0至17歲孩子的養育成本平均為48.5萬元，在大城市的生育成本接近100萬元。若以把一個孩子撫養到年滿18歲所花的成本相對於本國的人均GDP的倍數來計算，澳洲2.1倍，法國2.2倍，德國3.6倍，美國4.1倍，日本4.3倍，中國6.9倍。

少子化或者說低生育率危機是目前中國人口面臨的最嚴重問題。值得一提的是，由於人口慣性，總人口的萎縮會滯後於出生人口的萎縮，因而不能及時反映人口衰減的嚴峻性，以及其對經濟社會的深刻影響。筆者估計，需要用GDP的4%來鼓勵生育，才能把生育率從1.0左右逐步提升到1.4，即接近發達國家的平均生育率水平。

一個家庭生多少個孩子，何時生孩子，最終應該由家庭來決定，不能強制家庭生育。因此，生孩子首先是家事。在現代社會，由於有社會養老保障，人們可以不再依靠「養兒防老」，而且養育孩子的成本愈來愈高，生育孩子變成「損己利人」的事情。僅出於每個人自身利益的考慮是會少生，但每個人少生的結果是整個社會須付出嚴重的代價。這是典型的「囚徒困境」。所以，**生孩子是家事又是國事。國家必須就生孩子對社會的貢獻，在財政上慷慨地給予獎勵，才能解決家事和國事的利益衝突。**

超低的生育率，對於國家來說會產生很多負面後果。長期低生育率會加重人口老齡化程度，勞動力數量相對於需要撫養的老人數量不斷減少，將導致整個社會的養老成本和稅收增加。可以預見的是，中國在未來20年內將成為老齡化和養老負擔最高的國家之一，而且會不斷惡化，這將嚴重拖累國家財政和經濟活力。

一個國家的人口規模和人口結構與創新力息息相關。龐大的本土市場和人才規模是創新的基礎性條件，尤



其是在高科技領域，更大的人口就意味着可以有更大的研發投入。在AI（人工智能）和互聯網時代，擁有龐大的客戶和數據更是訓練算法的固有優勢，這是為什麼美國在互聯網和AI領域遠遠強於歐洲，中國也是得益於龐大的市場和人才，培育了僅次於美國的高科技企業。

少子化有損創新能力

另外，筆者的研究也發現，老齡化社會中，年輕人冒出來的機會減少，年輕人創新和創業活力會受損。隨着年輕人口的減少和社會的老化，中國的創新力會大打折扣，尤其是在美國企圖封鎖和打壓中國的科技產業的大背景下，中國經濟的抗壓能力也會大打折扣。

所以生孩子是家事，也是國事。而國事對於每一個生活在这片土地的中國人來說，不是虛的，而是會實質性地影響每一個人的收入。當然這種影響會有一代人的延遲，因為從孩子出生到成為納稅人有二十幾年的延遲。要使得中國避免二十年以後的經濟和創新的困境，只有現在提高生育率、推出強有力的生育福利政策，來解決這個囚徒困境。

目前只有一些地方政府出台生育支持政策，這是不夠的。生育福利政策應該由中央層面出台更合適，一是因為大多數地方政府並沒有足夠的財力補貼生育，二是因為地方政府並不一定是出生率提高的受益者，孩子長大後有可能到外地工作，為整個國家做貢獻但不一定是為本地做貢獻。無論是地方政府還是企業，都無法擔當得起提高生育率的重任，只有在國家的層面出台生育支持的政策，才有足夠的能力提高生育率。

生育福利包括現金，稅收減免，住房補貼等財務獎勵，還包括建設託兒所等生育支持的福利。按照其他發達國家的經驗，一些鼓勵生育比較成功的，如北歐國家將GDP的2%以上來用於提供生育福利，他們的福利水平和生育率都高於東亞國家，是我們學習的方向。鑒於中國的生育成本主要是教育和住房成本，中國需要拿出4%的GDP財力來提供生育福利，才能達到發達國家的平均生育率水平。如果4%的GDP分攤到每個家庭，可以讓二孩家庭總共獲得100多萬元的生育福利，當然發放的周期和形式需要具體設計。

100萬聽起來很多，但這就是一個大城市家庭的直接經濟負擔，而且這個數字未來會隨着物價和教育成本的上升而上升。100萬若分攤20年，每個月也就4000多元，也就覆蓋了撫養孩子的直接成本。家庭除了要付出直接的財務成本以外，還需要付出大

量的時間成本和機會成本。

4%的GDP用來提供生育福利，中國負擔得起嗎？4%還不到一年的GDP增長，我們完全有能力把增長的部分用來提供生育福利。另外，中國有遠高於其他國家和地區的儲蓄率和投資率。這麼高的投資率都投到哪裏去了呢？投到了各種固定資產如基建、廠房、房子等等。過去中國城市化和製造業的蓬勃發展，部分就得益於非常高的投資率，但現在這些基建需求趨於飽和。完全可以把這部分的投資用來投入到人力資源的生產上。

人口增長 拉動樓市與內需

其實，當前中國經濟的投資和消費的需求低迷，幾萬億發給了家庭也同時提升了消費，孩子的相關支出也可以帶動房地產、耐用消費品等相關產業。多了一個孩子需要買更大的房、更大的車，這正好可以拉動現在的消費需求。如果生育率提高了，未來人口增加，對中國經濟的長期預期就會比較樂觀，各行各業的投資信心也會提升。中國經濟不僅有能力拿出5萬億元，而且非常需要5萬億元來提振消費和投資。投資孩子是當前中國經濟最好的投資，不僅短期可以解決經濟下行壓力，而且會真實地轉換成長期的中國經濟競爭力和創新力。

具體實施方面，短期可以通過央行的貨幣政策來提供資金支持，恰好中國經濟現在很需要積極的財政和貨幣政策。長遠來說，生育福利的資金源自於全民稅收，這對單身和丁克家庭（雙收入、無子女的家庭）是否公平？筆者認為，從長期而言還是公平的，因為孩子對整個社會的稅收和社保都是有貢獻的，能夠惠及全社會，其中也包括不生孩子的人。現行的稅收制度和養老金制度實際是生孩子的人補貼了不生孩子的人，提供生育福利只是糾正了這種不公平。而且這種福利，解決了低生育率的囚徒困境，會把整個經濟的餅做大。

中國已經陷入嚴重低生育水平，未來人口的極度老化和急劇萎縮難以避免，其後果是經濟長期低迷、創新力受損，國力衰退。要扭轉少子化趨勢，就需要加大生育支持的政策力度，切實減輕生育成本，讓普通家庭生得起、養得起。

孩子是當前中國經濟最好的投資。中國正面臨生育率下降、消費疲軟、產能過剩等問題，正可通過給有孩子的家庭發錢來刺激經濟，形成一舉兩得的效果。短期來說，補貼生育的福利支出有助於擴大消費、增加就業機會和促進經濟發展。長期來看，補貼生育有助於提升人力資源、改善養老體系，增強中國經濟發展的信心，提振中國的創新力和綜合國力。