

# 內地生物技術行業大浪淘沙始見金

魯雪、戚瑜潔 中銀國際研究有限公司

全球觀察

2021年以來，港股上市的生物技術公司由於一系列政策的出台和市場的不確定性而經歷了重大的股價回調。生物技術公司的高額研發支出、醫保談判和集採帶來的降價壓力、藥品審評中心（CDE）對抗腫瘤藥物以臨床價值為導向的政策和國際環境不穩定等諸多影響，引發了市場對生物技術公司前景的擔憂。

## 新藥研發投入持續加大

與此同時，國內新藥臨床試驗（IND）的數量正在攀升，藥品研發趨勢從me-too到first-in-class/best-in-class逐漸轉型，中國生物技術公司總研發投入保持超過20%的年增長，這預示着中國創新藥將引來新藥審批的浪潮；此外，中國生物技術公司在積極尋求國際合作，將國內創新藥出海，以拓寬商業化布局，並已取得一定成就。

中國IND數目的攀升預示着新藥獲批浪潮的到來，生物技術公司加大新藥研發投入並積極尋求產品管線從me-too向first-in-class/best-in-class轉型。在2021年，中國IND獲批高達644個，是2018年的兩倍之多。截至2021年，中國生物技術公司研發支出前三名分別高達95億元（人民幣，下同），37億和25億元。

高額的研發投入亦換來相應的回報，以研發支出第一名的生物技術公司百濟神州為例，其已擁有多項中國最具創新力和全球化潛力的產品管線之一，其BTX抑制劑澤布替尼是第一個成功在美國上市的抗腫瘤藥物，其TIGIT抑制劑也被視作全球潛在first-in-class和腫瘤免疫（I/O）領域下一個重點產品，有望助力百濟神州躋身全球創新第一梯隊；作為研發支出第二名和第三名的再鼎醫藥和信達生物，亦通過自主

研發和項目引進（license-in）布局了涉及腫瘤、自免、慢性病等多領域大病種的創研發項目，管線內的產品普遍為潛在best-in-class/first-in-class，不同產品之間亦能實現協同。隨着CDE《以臨床價值為導向的抗腫瘤藥物臨床研發指導原則》的頒布，我們相信會有更多的中國生物技術公司將研發布局從me-too向first-in-class轉型，在避免激烈同質化競爭的同時實現更高的利潤率。

## 內地創新藥邁進全球化

中國生物技術公司面臨研發支出壓力和內地藥品定價壓力，積極尋求國際合作、將內地創新藥出海，以避免中國市場的激烈競爭。再次以研發支出前三名的生物技術公司為例，2021年，百濟神州研發支出佔收入比例為111%，再鼎醫藥研發支出

佔收入比例為397%，信達生物研發支出佔收入比例為58%。生物技術公司高額研發支出伴隨着融資需求和產品項目對外授權（license-out）需求。將產品對外授權的方式可以讓中國生物技術公司提早實現產品收入以緩解融資壓力，和海外知名藥企的合作亦能加速中國創新藥的全球化進程。

2021年中國記錄了25筆創新藥項目對外授權交易，其中以百濟神州和榮昌生物的項目對外授權交易額最高。2021年1月和12月，百濟神州分別以22億和29億美元的高價將PD-1抗體和TIGIT抗體的部分海外權益授權給諾華，產品合作的收入佔百濟神州2021年全年收入41%。2021年8月，榮昌生物以26億美元將維迪西妥單抗的海外權益授權給西雅圖基因。

此外，內地創新藥也在積極尋求海外上

市。作為中國細胞治療領域第一個成功在美國獲批上市的產品，傳奇生物的CAR-T是中國創新藥出海的一個里程碑。2022年2月28日，傳奇生物的靶向BCMA嵌合抗原受體T細胞（CAR-T）產品獲美國FDA批准上市，傳奇生物與強生將依據2017年簽訂的全球獨家許可合作協議共同開發和商業化CAR-T產品。2022年將有更多的中國創新藥在美國FDA申報上市及公布評審結果，中國生物技術公司在出海上將取得進一步進展，讓我們拭目以待。

綜上所述，中國生物技術行業正經歷着一場變革，無論是政策還是市場環境都在督促着生物技術企業在真正有臨床價值的領域實現自主創新，並將創新藥出海以尋求更廣闊的市場前景。未來擁有自主研發實力和國際化產品管線的生物技術公司將持續保持增長並受到市場青睞。

# 美勢提速加息 市場波幅加劇

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

自從三月份美聯儲正式開啟加息大門，當地通脹壓力仍持續加大，美聯儲加息步伐提速預期因此不斷升溫。近期恐慌指數VIX升至三月中以來最高，市場波幅加劇。

**美股近期調整，上周五更是加速回落。美股三大指數均收跌，道指一度跌幅擴大至逾1,000點，現在已經連跌第四周。歐洲股市亦受壓，俄烏局勢拖累經濟增長。**

美匯指數受到美聯儲或大幅加息的影響，升至逾兩年新高，連續四周，今年以來累升近6%，非美貨幣面對壓力。值得留意，日央行政策也有別美聯儲，保持寬鬆。美元兌日圓從三月開始加速走高，本月更一度逼近130水平，從上周三開始震盪為主，但仍然保持在高位。後市要特別關注日本官方態度和美聯儲加息步伐。

## 其他央行或提早加息

誠然，美聯儲一舉一動受到高度關注。面對通脹壓力大，加息預期不斷升溫。除了美聯儲，英、澳、加央行等均或加速升息。就連維持寬鬆政策的歐央

行，現在提前加息的預期亦升溫，甚至有投資者預測最快7月份就會加息。

## 金價短線恐還有回調

雖然地緣局勢繼續給黃金帶來避險需求，但金價中長期受到貨幣政策影響更大。在加息的大環境裏，實在不利金價走勢，至少限制其漲幅。金價回吐漲幅，單周跌幅創逾一個月來最大。短線或還有回調，但千九附近有一定承接。

美聯儲超預期加息，市場波幅明顯增加，商品價格面對壓力。油價表現反覆。供應方面，地緣局勢持續，歐盟考慮禁止俄羅斯石油入口，供應擔憂給油價帶來支持。需求方面，除了IMF下調全球經濟增長預測，內地疫情仍緊張，不利商品需求端前景。紐油在上周五沽壓增加，收跌1.66%至102.07美元，全周累跌近5%，100美元附近承壓隨時失守。短線或還有調整，不過現在向上向



◆ 美國通脹壓力在加息後未見減退，美聯儲加息步伐提速預期升溫，匯股商品市場波幅也同步加劇。圖為美聯儲大樓。

資料圖片

下空間均有限。

## 宜關注美國PCE數據

至於銅價則失守一萬關，倫銅近期雖然波動為主，但能守住一萬關。不過，上周五沽壓增加，本周一早段更是跌穿一萬關口支持，目前還沒有破壞上行趨

勢。新的一周除了關注業績，還要繼續留意地緣局勢和加息預期，特別追蹤反映通脹壓力的美國個人消費開支(PCE)數據。

（權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股）

# 藉金融業數碼轉型契機

陳思源 數碼港首席公眾使命官

香港的創科產業近年發展蓬勃，除了不少本地人投身創科界，同時亦吸引世界各地的人才，來港闖一番事業。投資推廣署的資料顯示，本地初創中，有28%的創辦人都是來自境外；而數碼港作為香港國際都市的創科旗艦，有不少內地及海外的創業家，是香港多元文化大熔爐的縮影。當中不少初創看準香港是國際金融及融資中心，以香港為基地，將業務推向國際。數碼港亦充當這些海外創業家的引路人，助他們認識本地及區域市場環境，接通潛在客戶及投資者，甚至將業務拓展到更多地方，他們的奮鬥故事亦相當令人鼓舞。

## 在港可踏上世界舞台

原籍捷克的Tomas Holub，2016年在香港創立保險科技初創CoverGo，研發

模組化及無代碼的保險平台，並擁有500多個保險API，讓保險公司在短時間內建構網上保險平台，有效建立、管理及分銷保險產品，配合保險公司的數碼轉型需求。

在2019年，筆者也親身帶領CoverGo出席在荷蘭阿姆斯特丹舉辦的全球保險科技活動——Digital Insurance Agenda，藉此舞台向世界展示「香港創科實力」。

短短六年間，除了香港市場，CoverGo亦已將業務拓展至東南亞、美國、加拿大和拉美地區。

Tomas原在跨國會計師事務所的英國分公司任風險顧問，看準香港保險滲透率高，但業界大多仍以傳統方式營運，毅然辭去工作，來港創業。初來甫到，要建立商業網絡並非易事，作為本港企

# 海外人才來港展創業夢

陳思源 數碼港首席公眾使命官

融科技大本營的數碼港，自然成為他的落戶首選。數碼港不時舉辦交流活動，讓初創接觸潛在客戶、合作夥伴及投資者，在2017年加入數碼港培育計劃的Tomas可說是當中的「活躍分子」，他說公司在泰國的首個客戶，便是經由數碼港引薦。

## 營運籌資皆有支援

而去年中加入數碼港的初創JobLab，來自英國的創辦人Charles Bhattacharya，原在金融機構工作十多年，看到金融機構花費不少精力及資源吸引合適人才，同時，看準者亦希望投身合適的公司，遂憑藉他在金融業的多年經驗，研發招聘平台，利用人工智能，為金融企業及求職者作推介及配對，節省企業招聘時間及成本。

平台推出至今，已有超過100間企業使用，當中包括跨國金融機構及內地國有銀行等，促成逾500個配對。

除了商業網絡，數碼港為培育初創提供高達110萬元的資金援助，以及專業指導等，提高初創成功的機會。如JobsLab加入數碼港數個月，無論在業務運作或是籌募資金方面，都得到數碼港團隊的支援，為他們打下強心針。

我們又建立了數碼港企業網絡及數碼港投資者網絡等，並提供完善支援及配套，吸引海外創業家落戶。現時園區內有約800間初創公司及科技企業，當中超過兩成為非本地公司，來自內地、英國、法國、韓國等地區。

我們一直致力培育初創，期望有更多來港創業的海外人才，藉數碼港發展業務，一同建設香港成國際創科中心。

# 疫中香港工商舖尋寶攻略

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

4月21日起，香港因疫情而實施的社交距離措施分3個月三階段逐步放寬，首階段限聚令可多至4人，恢復堂食至晚上十時。放寬晚市堂食、餐飲樂觀零售生意增，惟娛樂場所抱觀望態度，戲院首天入座率僅得一成，希望戲院界會陸續推出新春檔期賀歲佳片再次吸引戲迷重回座位上。香港迪士尼樂園及海洋公園門外首天分別逾百人排隊，市民反應踴躍，不少一家大小到場遊玩。總括而言，放寬社交距離措施肯定帶旺零售、餐飲、美容、娛樂業等本地民生行業，但是高檔零售及酒店業仍看內地與港澳恢復正常通關，及國際客正常赴港日程表。

逾兩年的社會事件和新冠疫情已大大影響本港商業運作模式，待第五波新冠肺炎正在受控時，於疫中從工商舖及酒店業市場內找尋合適投資機會。

根據中原（工商舖）資料顯示，今年首季只錄得1,207宗工商舖買賣成交，對比去年第四季減少約19%，按年同期首季更大

幅減少約29%。如果按總成交金額比較，今年首季暫時只錄得約235億元，按季下跌約22%，對比2021年首季亦下降約13%。平情而論，首季看見「先高後低」的市況。年初一月還可承接去年末季的暢旺市況，但是政府陸續收緊社交距離措施，投資市場走淡。今年首季錄得約29宗逾億元大手工商舖買賣成交，涉及總金額約112億元，對比去年第四季分別下跌約9.3%及4.0%，較去年同期宗數相若，金額則輕微回升約5%。

## 大型商場回報高兼穩定

疫中零售物業實現不少新發展情況。首季四大核心區街舖空置率保持在11%左右，個別業主為免舖長期空置，寧願大幅減租，招收其他商戶入戶，不少民生商戶趁機進駐，享受大幅折扣租金優惠，包括家品店、手機配件、超市、體育用品、防疫物品店、連鎖食物店等等。核心區巨型

月租用，但是遊客絕跡無力再付巨額月租而紛紛棄用。業主面對現實，只有割租分拆巨舖再次推向市場，部分得民生行業如超市、快餐店等承租，但是新租金相比高峰期已折讓一半以上。這些店舖業主大多向銀行貸款，不會割價求售，令逾億的核心店舖成交幾近絕跡。反而民生行業受到新冠疫情影響較少，季內大型基座商場項目受到投資者追捧，共錄得不少於5宗成交，投資者主要看重租金收入較穩定，且回報率較高的優點。

## 酒店料受惠旅客回歸潮

沉寂多時的酒店物業終於再被追捧。最近基金主力吸納酒店，近期共不少於6間酒店成交，包括尖沙咀晉逸精品酒店（159房、9.8億元）、中環嘉里大酒店（148房、8.5億元）及油麻地CASAC酒店（162房、5.9億元）被PGIM基金拿下、荃灣汀蘭居酒店（435房、14.5億元）、紅磡海逸酒店（388房、16.51億元）及大角咀珀麗酒店

（435房、14億元）。6間酒店共計1,727房，總作價是69.2億元，是多年來堪稱酒店活躍年頭。

這些酒店都是主力接待團體旅客，不是熱門的「宅度假」分子，投資者主要看好住宅租務市場，把酒店改變成共居式服務式住宅長期出租。反觀不少核心區五星級酒店則主力招待「宅度假」散客或暫時改裝成防疫酒店，期望藉此度過疫期，以待香港與內地和國際正常通關後旅客重返。

## 工廈易改裝 迎疫市需求

工廈成交在疫下表現相對穩健，不少本地財團或外國基金仍然購買改裝成為迷你倉用途或新興業務用途如數據中心、創科基地等等。黑石基金早前斥資逾10億元先後購入筲箕灣精雅印刷集團大廈全幢及觀塘新傳媒集團中心全幢。

近日，新加坡StorHub以約9億元連環掃入工廈，包括新蒲崗百祝工廠大廈二層樓、紅磡義達工業大廈一層子物業和長沙灣柏裕工業中心多層樓面。疫情下工廈樓面是最便宜的營商地點，樓面空間較大容易剪裁，而且香港居民儲物空間剛需不弱，便吸引基金積極入市再改裝工廈樓

面。

最後探討下商廈市道，新冠肺炎令商業活動停頓，國際性商業往來受到極大影響，上班一族也被迫「居家工作」，都打擊整體商廈市情。昔日商廈是眾多基金和本地投資者的寵兒，但近年已「無復當年勇」了。市場運作改變令商廈租金受壓，商廈成交活動大幅減少。可幸的是租金連番下挫已於今年首季開始吸引租客回歸甲級商廈，首季吸納量負轉正，算是市場開始轉穩的兆頭。

不過面對未來兩年的本地龐大供應量、俄烏戰爭的後遺症浮現、全球主要經濟體的加息周期正式開展，未來的商廈情況不容樂觀，似乎大手成交項目短期不易出現，待市場再在上升息口和新商業運作模式中回到平衡點後才可重新起步。

總括來說，未來一年內工商舖和酒店市場會轉而復常，民生店舖及酒店仍是投資選項，工廈是較為穩健的，但是商廈則仍待回復正軌。

題為編者所擬。本篇文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。