

视角

商保创新药目录落地势必重构产业生态

■ 张敏

10月30日至11月3日,国家医保局组织开展2025年国家基本医保药品目录谈判竞价,并首次开展首版商保创新药目录的价格协商工作。其中,参与商保创新药目录价格协商的药品24个。根据安排,首版商保创新药目录拟于明年正式实施,这标志着这一备受瞩目的政策即将进入实质性落地阶段。

商保创新药目录主要纳入超出“保基本”定位、暂时无法纳入基本目录,但创新程度高、临床价值大、患者获益显著的创新药,推荐商业健康保险、医疗互助等多层次医疗保障体系参考使用。

长期以来,国家医保目录定位于“保基本”,而商保创新药目录实质上构建了一个分层、多元的价值实现体系,形成了与国家医保错位发展、功能互补的新格局。这一制度创新的背后,是医疗技术发展带来的现实需求与支付能力提升。

一方面,随着更多中国药企走向全球,创新药目录的落地也契合了中国医药产业国际化的需要。

去年年底,《国务院办公厅关于全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的意见》提出“打造具有全球竞争力的创新生态,推动我国从制药大国向制药强国跨越”。商

保创新药目录的实施,实际上是在培育一种可与国际接轨的创新生态。它通过市场机制筛选出真正具备临床价值的药品,推动中国药企在研发标准、临床试验设计和商业化模式上向全球看齐,进一步为中国创新药从“产品出海”升级为“技术出海”与“生态出海”奠定基础。

另一方面,越来越多的创新药疗效虽然显著却价格高昂,超出基本医保的保障范围。但是,社会支付能力的提升,为分层支付体系的建立奠定了市场基础。近年来,我国商业保险市场呈现快速增长趋势。2024年我国商业健康险原保险保费收入达到9773亿元,同比增长8.2%,资金规模已接近当年居民医保筹资总水平。

推动商保创新药目录落地的意义远不止于

为高价值创新药提供合理的市场回报机制,更深层的影响在于牵引整个产业价值链的升级与重构。它引导研发导向从“医保可承受”转向“临床价值优先”,激励药企更敢于投入原始创新,在商业回报方面,它也为真正具有突破性疗效的药品提供了合理的市场回报机制。此外,资本市场也会更聚焦于具备全球竞争力的突破性疗法。最终,临床端也将受益,医生和患者因此能获得更好、更优的治疗选择。

展望未来,政策体系的协同性也至关重要。商保目录与国家医保目录、医疗救助乃至各地普惠保险如何顺畅衔接?针对创新药从研发、上市到纳入支付的全生命周期,各项支持政策又能否实现连贯与稳定?这些问题若处理不当,可能导致企业战略摇摆与资源错配。因此,持续优化政策细节,加强跨部门协调,将是维系产业生态健康、可持续发展的关键。

首版商保创新药目录的诞生,是中国创新发展的重要一环,有望开启从“支付升级”到“系统重构”

的深刻变革。我们相信,随着首版商保创新药目录落地,政策与市场在动态平衡中形成合力,一个更具活力、更富韧性的中国医药创新生态将加速形成。



中国工程机械要趁早撕下“受制于行业周期”的标签

■ 何文英

在高端装备制造升级与全球基建需求复苏的双重驱动下,中国工程机械行业已重回高速增长轨道,却似乎没能在资本市场撕下“受制于行业周期”的标签。笔者认为,长远来看,工程机械行业需要从“出海”、智造、深地三个维度上持续深耕,终究会打破“行业周期”桎梏。

第一,行业要以“出海”构建全球竞争新优势,消除“国内依赖”。事实上,中国工程机械龙头企业早已着力在全球版图上构建新的增长极。比如,2025年上半年,三一重工股份有限公司主营业务实现海外销售收入263.02亿元,占

主营业务收入比重达60.26%。中联重科股份有限公司前三季度境外收入占总营收57.36%,海外制造基地实现全品类产品覆盖,欧洲本地化供应链体系初步成型。如此全球化布局,不仅平抑了单一市场引发的行业周期冲突,对冲了周期风险,更将中国标准植入全球基建市场。

第二,行业需以智能革新为突破口重塑产业价值链,破解“效率瓶颈”这一传统难题。例如,徐工集团工程机械股份有限公司的无人矿卡作业效率最高达120%,能实现7×24小时在矿区复杂工况下安全、高效、可靠的生产作业。

广西柳工机械股份有限公司的装载机智能工厂、挖掘机智慧工厂成熟运行,中源液压附件新工厂全面投产,产线自动化率提升30%,产品制造成本降低7%,产品可靠性提升30%,产品制造周期缩短50%以上。

第三,行业要牢牢把握深地经济机遇,开拓“场景延伸”的增长空间。随着深地经济上升为国家战略,工程机械企业应主动对接深地资源开发需求。比如,中国铁建重工集团股份有限公司研制的全球首台千米级竖井硬岩全断面掘进机“钢铁脊梁号”,可实现1000米以上

深度并筒全断面掘进。湖南五新隧道智能装备股份有限公司的双滑臂电脑凿岩台车,是大断面攻坚利器,可破解凿岩开卷难题。这些布局为“向地球深处要资源”提供了核心装备支撑,也令工程机械行业迎来了地球深部开发的新蓝海。

从开拓海外市场到以科技创新促进效率提升,再到前瞻布局深地场景,工程机械行业的转型逻辑已然清晰。未来,中国工程机械行业有望摆脱行业周期的束缚,在资本市场彻底撕掉“受制于行业周期”的标签。

国家大基金的持仓清单透露出什么?

■ 昌校宇

随着A股上市公司2025年三季报披露收官,素有“国家大基金”之称的国家集成电路产业投资基金的最新投资路径清晰浮现。Wind资讯数据显示,截至今年三季度末,国家大基金共出现在30家A股上市公司的前十大流通股股东名单中,持仓总市值超1100亿元,覆盖半导体、硬件设备、软件服务等领域。

公开资料显示,国家大基金于2014年经国务院批准设立,旨在市场化运作支持集成电路产业链发展,目前已进入第三期阶段。笔者认为,在当前全球经济格局复杂演变与科技竞争日趋激烈的背景下,国家大基金这份沉甸甸的A股“持仓清单”,不仅揭示了其在关键领域的布局重点,更勾勒出价值发现的新范式,锚定国家战略、秉持长期主义,以及形成共识,凝聚多方合力。

其一,锚定国家战略,聚焦培育新质生产力战略支点。

国家大基金的投资方向,始终紧密围绕国

家战略需求,聚焦于科技创新的最前沿领域。其投资布局并非“撒胡椒面”,而是深入集成电路产业链的每一个关键环节,旨在构建一个完整、安全、自主、可控的产业生态。

从产业链布局来看,国家大基金重仓股覆盖了半导体设备、材料、制造、封测等全链条关键环节,充分彰显其“补链、强链、延链”的系统性战略意图:在装备领域布局北方华创、在材料端投资沪硅产业、在封测环节持股长电科技,提升整体产业协同能力。通过层层递进、环环相扣的链式投资,国家大基金有力推动了我国半导体产业链的完整化布局、自主化能力提升与关键技术突破。

其二,坚持长期投资,以耐心资本夯实科技企业创新根基。

在持续波动的市场中,国家大基金始终展现出鲜明的长期主义特征。不仅对大多数重仓股保持稳定的持股比例,更是对部分产业链核

心企业长期“驻扎”,连续持股超过5年。

通过资本力量,引导市场资源精准配置具备战略意义的科技创新前沿——即便部分企业在短期内尚未实现盈利。这种“不以短期盈利论英雄,而以技术突破论价值”的投资思路,正推动资本市场形成“科技优先、创新为要”的估值新逻辑,让更多具备战略耐心的资本,勇于投向周期长、风险高的战略性新兴产业。

国家大基金所展现出来的“耐心资本”特质,有效缓解了科技企业在关键成长期的资金压力,使其能够心无旁骛地投入研发,不必为短期业绩或股价波动所困。这为企业突破技术瓶颈、实现迭代升级提供了宝贵的时间窗口和稳定的预期环境。

这种长期持仓姿态,本质上是对企业核心竞争力与产业战略价值的深度认同。其犹如一颗“定盘星”,引导市场目光从短期波动转向长期价值,推动投资理念从交易导向转向价值共

生,从而培育价值投资文化,提升资本市场服务实体经济的效率与韧性。

其三,形成投资合力,促进全产业链稳健发展。

国家大基金的影响力不仅体现在直接投资上,更在于其作为资本纽带,撬动地方基金、产业资本、金融机构形成“国家队+市场力”的投资合力,构建起覆盖产业链全环节的资本协同网络。这种资本协同模式,既放大了财政资金的使用效能,也为产业升级构建了更为稳健、可持续的资金保障体系。

更重要的是,国家大基金不仅是资金的提供者,更是产业生态的构建者。其通过战略引领、技术嫁接与市场对接等多元化赋能手段,助力被投企业攻克核心技术、打通产业链条、拓展应用场景。这种“资本赋能+生态协同”的双轮驱动模式,正成为中国科技企业实现从“跟跑”到“并跑”乃至“领跑”跨越的关键支撑。

双向开放推动中国证券业高质量发展

■ 周尚仔

作为资本市场制度型开放的关键环节,中国证券业国际化发展正进入新阶段。中证协近期对中资券商“走出去”和外资券商“引进来”双向实践案例的系统梳理,既全面展现了行业开放的阶段性成果,也清晰勾勒出国际化发展的核心脉络与攻坚方向。

在全球金融格局深度重塑、中国经济向高质量发展转型的双重驱动下,中国证券业站在了关键转折点。国际化不仅是行业拓展业务边界的市场选择,更是服务国家战略、赋能实体经济全球化布局的重要支撑,也是构建具有中国特色、双向开放现代金融生态的关键所在。

笔者认为,在这一进程中,行业的“打法”正从“试点探路”转向“系统推进”,并与培育一流投资银行的目标共振,悄然重塑行业竞争格局。经过多年探索与积淀,中国证券业的双向开放已呈现出三大显著特征。

第一,中资券商全球化布局从“规模扩张”迈向“价值深耕”。

中资券商的国际化布局已构建起一套成熟且多元的体系。以中国香港为核心枢纽,向新兴市场与成熟市场进行多层次辐射,形成了广泛深入的市场覆盖。如今,中资券商旗下38家境外一级子公司的稳健运营,头部券商国际业务收入占比高达25%的亮眼成绩,均有力印证了国际化战略的成效。

2024年全年以及2025年前三季度,中资券商累计服务超120家企业赴港上市,融资规模突破2700亿港元。在资本市场互联互通中,中资券商也发挥着关键作用,通过沪深港通等机制搭建境内外资金流动桥梁,既为全球投资者提供了便捷的境内市场接入渠道,也助力境内资金实现多元化资产配置。特别是“跨境理财通2.0”试点的落地,进一步拓宽了中资券商财富管理业务的跨境空间,使国际化成果能够直接惠及居民理财需求。

中资券商国际化“打法”的迭代升级,还体现在引入海外中长期资金、夯实市场发展基石上。近年来,行业充分发挥资管、投研优势,吸引海外主权基金、养老金等中长期资金投资境内市场,助力增强市场内在稳定性。如招商证券依托境内外分支机构高效联动,为新加坡淡马锡等落地QFII交易账户;中国银河子公司发行新加坡市场首只跟踪境内中证1000指数的ETF产品等。这些实践既为境外投资者提供了多元投资渠道,也助力提升中国资本市场全球定价影响力,成为国际化竞争新方向。

第二,外资券商在华展业从“试探布局”转向“深度扎根”。

当下,16家外资券商中已有5家实现全资控股,标志着我国资本市场开放迈向更高水平。国际投行系、商业银行系与合资券商三大类机构各具特色,依托自身资源禀赋拓展业务边界,从传统的交易、承销业务向投资咨询、资管等领域延伸。

实践中,摩根大通证券的跨境融资服务、瑞银证券的全球资产配置方案,既发挥了外资机构的全球网络优势,又契合中国实体经济与财富管理的需求。更重要的是,外资券商正扮演着“超级联络人”的关键角色,通过政策建言、研报发布、海外发声等方式,促进国际经验与中国实践融合,助力优质企业合理估值,为资本市场引入中长期资金提供了重要支撑。这种本土化深耕,不仅是业务范围的拓展,更是对中国市场规则与需求的深度适配,成为外资券商在华展业的核心竞争力。

第三,开放升级“双向奔赴”,中国证券业竞合格局生变。

中资券商“走出去”与外资券商“引进来”的演进,正构建起中国证券业新格局。中资券商借国际化提升全球服务能力,外资券商在华展业融入巨大市场,这种“双向赋能”模式,为行业高质量发展注入动力。

国际化是培育一流投资银行的关键催化剂。在金融业高水平开放的背景下,中资机构与外资机构将迎来更多同台竞技的机会。而正是这种多层次、全方位的开放竞争,驱动着整个行业打破内卷、走出舒适区,迈向高质量发展之路。