



从「灵魂砍价」到「反内卷」，医药政策掉头了

文 / 0pm.AI · 2026-07-17

集采不再唯低价，创新药支付全链条打通

过去五年，医药是A股最不敢碰的板块之一。

理由写在每一次集采的通稿里：又一批药，平均降价百分之几十，个别品种砍到脚踝。降得越狠，标题越响。那是压制的年代。

2024年12月，第十批集采开标。官方通稿里那个所有人都在等的“平均降幅”——第一次，没有了。

一个数字的消失，有时候比一整份文件更像转向。

先记住压制那一面有多痛

要看懂现在的掉头，得先回到最痛的地方。

2019年之后，医保谈判“灵魂砍价”成了年度名场面，一款款进口药、创新药被现场压到地板价；集采一批批扩围，仿制药的利润被成建制地抹平。资本市场给出的定价很直接：政策是这个行业头顶最大的一朵乌云，只要集采还在扩，估值就没有底。

2021到2024，申万医药从峰值一路向下，走的正是这套逻辑——不是公司不赚钱，是市场不相信政策会给它们留下利润。

压制是真的。但压制的方式，正在变。

› 掉头的信号：集采不再只认低价

转折先从集采自己身上出现。

第十批的"不披露降幅"是第一个动作。过去官方主动亮出平均降幅，是在向社会证明"控费有力"；这一次把数字收起来，等于承认——降幅本身不再是政绩，也不该是集采的唯一叙事。

到2025年10月的第十一批，转向被写进了规则。国家医保局把核心原则定为「稳临床、保质量、防围标、反内卷」，"反内卷"三个字，第一次进入集采的核心表述。配套的改法很具体：报价锚点从最低价改向平均报价，避免企业互相踩到脚踝；1亿元以下的小品种不再纳入集采，给它们留口气；再加上落选产品的复活机制。

集采七年之变：从'唯低价'到'反内卷'

国家药品集采规则演进关键节点 · 来源 国家医保局



数据来源：国家医保局

Opm.AI 出品

官方停披露降幅、“反内卷”入核心原则——集采从压价工具转为质量与供给的平衡器

第十一批的盘子并不小：55种药品，445家企业794个产品投标，最后272家企业、453个产品中选。集采还在做，规模还在那儿。变的是那根锚——从"谁报得低谁赢"，挪到了"稳临床、保质量"。

这就是本轮最容易被忽略的地方：市场习惯把集采一律读成利空，可同样一个集采动作，规则从唯低价变成反内卷，被压制的预期锚就松了。政策的贴现率在往下走。

› 支持那一面：把创新药的钱路一段段打通

如果说集采是"不再那么狠"，那创新药这条线是实打实地在给钱、给路。

支付端，2025版医保目录新增114种药品，其中50种是1类创新药，调整后目录总药品数3253种。117种门外的药参加谈判竞价，成功率一直维持在高位。药进了目录，还要进得了医院——创新药医院准入的"1+3"机制补上了这一环：新版目录发布或挂网后1个月内开药事会，通过的品种在约2到3个月内完成采购入院，逼着医院"应配尽配"，破解"上市易、入院难"。

顶层设计也在往上叠。2024年7月，《全链条支持创新药发展实施方案》经国务院常务会议审议通过；2025年7月，16条支持措施印发；2026年4月，国办再发《健全药品价格形成机制的若干意见》，一口气14条，把首发价格机制摆上台面——让真正的新药，能有一个体面的定价起点，而不是一上市就往集采的绞肉机里送。

医保之外，还开了第二条口子。首版商业健康保险创新药品目录落地，纳入19种药品，这就是市场俗称"丙类目录"的方向——为那些贵、但医保暂时接不住的创新药，找一个新的付款人。

一句话，钱怎么进、路怎么通、价怎么定，被拆成一段段接了起来。

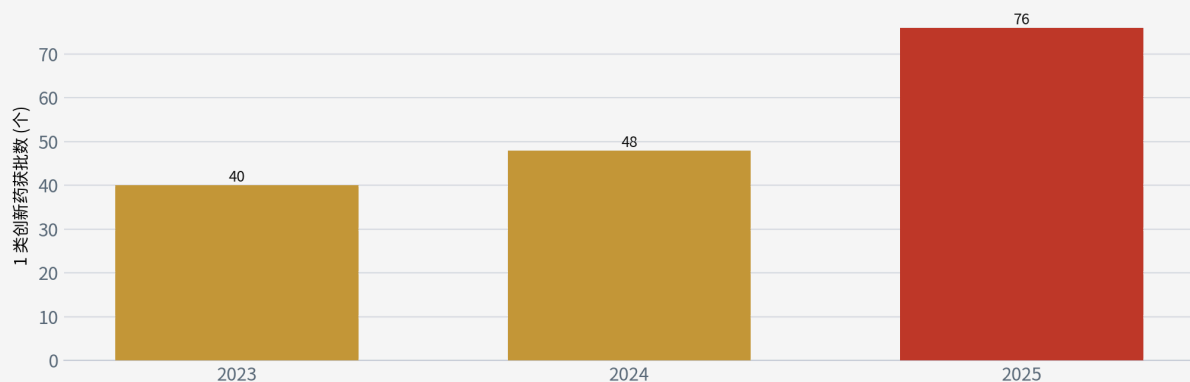
› 供给端已经先动了

政策转向不是纸面文章，供给端的数字先亮了。

NMPA批准的1类创新药，2023年40个，2024年48个，2025年直接跳到76个，创历史新高，同比增长58.3%。

NMPA 1 类创新药获批数：2025 年冲上 76 个，创历史新高

国产 1 类创新药年度获批数量 · 来源 国家药监局年度药品审评报告



数据来源：国家药监局

Opm.AI 出品

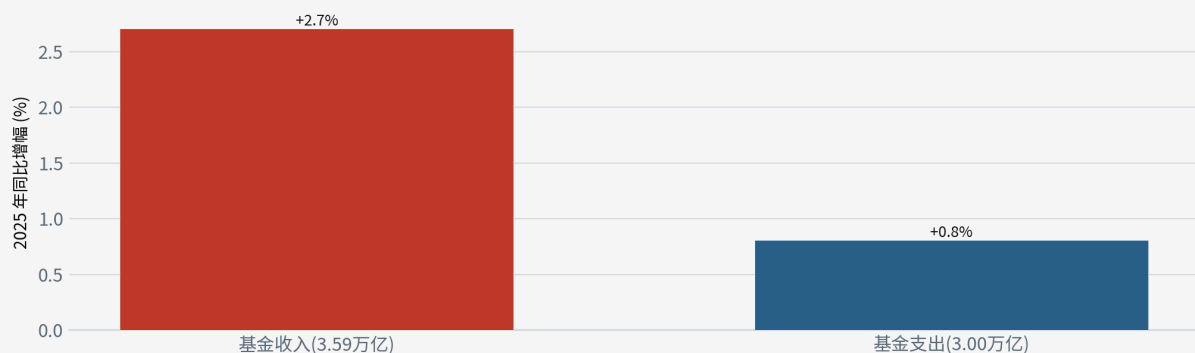
1类创新药获批数从40到76、单年增长58%——审评端已在为支付端的松动铺量

76个是什么概念？摊到全年，平均每五天就有一个1类新药获批上市。审评审批这头的水龙头，开得比任何一份政策文件都更早、更实。

买单的这头，也出现了第一个拐点。2025年医保基金总收入35873.11亿元、总支出30009.38亿元，收入增长2.7%、支出增长0.8%——收入增幅重新跑到支出增幅前面。过去几年，支出增速常年压着收入增速，这是控费最紧张的信号；这一年反了过来，等于腾出了一点“给创新买单”的空间。

医保基金 2025：收入增速首次反超支出，腾出创新药空间

全国医保基金 2025 年收入/支出同比增幅 · 来源 国家医保局



数据来源：国家医保局

Opm.AI 出品

收入增幅2.7%重新超过支出增幅0.8%——控费腾出的空间，才是创新药支付的底气

一边是审评在放量，一边是基金收支在回正。压制的逻辑和支持的逻辑，第一次同时站到了创新药这一边。

但天花板还在那儿，别把底气当支票

站在多头这边，我把话说满一点：政策从压制掉头到支持，是这轮医药行情最硬的底层驱动。它给的不是某个季度的业绩弹性，而是整个板块的估值贴现率——市场终于愿意相信，这个行业能留下利润。

但有一条冷水必须泼在自己脸上：医保的盘子是有限的。

3.5万亿的总收入，一年只多长2.7%。76个新药可以年年创新高，可它们最终都要挤进同一个池子排队分钱。腾笼换鸟能挤出一些空间，但笼子就那么大。真正的增量得靠商保接棒——而丙类目录现在只有19种药，对着医保3253种的存量，接棒才刚起步。

所以别把政策友好读成无限买单。首发价格机制能不能让新药定出好价、商保能不能真正放量、丙类目录能扩到多大，这几个问号一天不落地，支付天花板就一天还压在头顶。

政策掉头，给的是估值修复的底气；不是一张无限透支的支票。

想盯这轮反转是不是真的走下去，有一个自己就能盯的指标：商保创新药目录从19种往上扩到多少、放量多快。这比任何一份研报的目标价都实在。

风险提示：本文所涉数据与政策信息均来自公开渠道，仅作行业分析，不构成任何投资建议。历史不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。

来源：国家医保局、国家药监局（NMPA）、国务院办公厅公开文件及通稿，新华社、人民网相关报道。

◆ Opm.AI 出品

『医药反转了吗』是个假问题——它把创新药、中药、药店、器械捆成一个词来问。真反转的只有创新药那一薄片：对外授权额从 2023 年 350 亿美元冲到 2025 年 1356 亿、百济神州首次全年盈利、政策从灵魂砍价掉头到反内卷。但股价已跑到逻辑前面——三生制药靠一纸辉瑞授权 2025 暴涨 301%、2026 又回吐 34%；而板块里更大的中药、药店、流通，基本面一寸没动。申万医药至今仍比 2021 峰低 42%、已从 2025 反弹高点回落 16% · A股+港股 · Wind 2026-07-17

真图驱动

一手权威源

多源交叉核验

数据与口径

数据来源

万得 Wind 金融数据服务(申万医药生物/申万医药二级子板块/中证创新药产业/恒生医疗保健指数 月 K 线与估值 2026-07-17、代表标的 A/H 股涨幅与年报财务 2023-2025)· 各公司年度业绩公告与 IR(百济/信达/恒瑞/三生/康方 收入·净利·创新药占比·BD 交易条款原文)· 国家药监局 NMPA(1 类创新药获批数、年度审评报告)· 国家医保局(医保谈判/集采第十一批规则/医保基金收支/丙类目录)· 国办《全链条支持创新药发展》等政策文件 · 医药魔方 PharmCube/DealForma(license-out 年度金额与笔数、全球份额)· 财新/华尔街见闻/证券时报/财联社/21 世纪经济报道/Endpoints(BD 大单、行情时间线·记者具名/引公告)· 国信/中信/中金/国金等券商公开研究观点(经权威媒体转述)· 雪球/知乎(基民与散户情绪·仅作观点)。

更新：2026-07-17

访问官网



扫码直达 Opm.ai

官网入口

Opm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。