

產業趨勢

製藥



人口老化、新興市場 和新產品帶動成長

全球概覽

2024年產量和銷售額成長回升

全球製藥業產量繼 2021 年和 2022 年分別大幅成長 17.3% 和 6.8% 之後，2023 年速度放緩，只成長了 0.5%。之所以會出現這一段激增期，原因在於大量生產新冠疫苗。我們預期，全球產量和銷售額在 2024 年的成長幅度將分別達到 4.6% 和 5.1%，而帶動成長的區域主要是亞太地區。疫苗生產量雖不若前幾年，但仍然會是支持成長的動力。

特種產品、慢性病藥物和學名藥的生產商會在人口老化族群中找到新的商機。根據預測，減肥藥物生產商可望在 2030 年之前達到超過 750 億美元的成長幅度。新興市場不斷改善獲取醫療保健服務的管道，對於製藥業的產量和銷售額成長也是一股支持力道。

未來可能會面臨的限制

高通膨和高利率一直在影響家庭消費力，連帶降低對成藥類產品的需求。諸如減少財政赤字和政府舉債水準之類的需求，也可能會

影響公共醫療保健支出。包括歐盟、美國和英國在內的一些市場，為了力求降低全國醫療保健成本，已經開始採行藥品訂價監管規定新制。業界認為規範訂價方式恐將影響其研發投資能力，因此對這樣的措施頗為抗拒。

儘管如此，整體而言，製藥業的股本、償付能力及流動性均十分穩健。大多數製藥和生技企業都能找到不錯的對外融資機會，因此有助於維持高額的研發經費。

產業表現預測

歐洲		亞洲和大洋洲		美洲		評級
奧地利	荷蘭	澳洲	紐西蘭	巴西	加拿大	
比利時	波蘭	中國	菲律賓	墨西哥	美國	
捷克共和國	葡萄牙	香港	新加坡	南韓	台灣	好 產業信用風險現況看好/ 產業業務表現高於其長期趨勢。
丹麥	斯洛伐克	印度	印尼	日本	泰國	
法國	西班牙	日本	越南	馬來西亞		可 產業信用風險現況普通/ 產業業務表現穩定。
德國	瑞典	馬來西亞				
匈牙利	瑞士					差 產業信用風險相對偏高/ 產業業務表現低於其長期趨勢。
愛爾蘭	土耳其					
義大利	英國					劣 產業信用風險不佳/ 產業業務表現弱於其長期趨勢。

產業趨勢

製藥

製藥主要數據	2022	2023*	2024*	2025*
生產	6.8	0.5	4.6	4.5
總產量 (銷售額) (美元穩定幣)	6.9	-0.2	5.1	4.8
投資金額 (美元穩定幣)	-1.8	0.6	5.0	4.6
營業盈餘總額 (利潤)	-4.4	5.5	2.7	8.1

年度同期比較，變化%/*預測值

資料來源：Oxford Economics

各區域製藥業產量	2022	2023*	2024*	2025*
美洲	0.8	6.4	1.3	1.8
亞太	-2.0	-2.7	9.1	8.0
歐洲	17.5	0.1	3.3	3.3
中東與非洲	-7.4	5.0	1.6	2.9

年度同期比較，變化%/*預測值

資料來源：Oxford Economics

優勢與成長動力

結構韌性。醫藥產品非常重要，相較於其他受景氣循環影響程度較大的產業，醫藥產品受經濟衰退的影響通常較小。

人口老化。在已開發市場和中國，老年人帶動對成藥 (OTC)、學名藥和慢性病治療用藥的需求。

新興市場。帶動需求的因素是醫療保健制度改善和家庭可支配收入成長。最先受惠的將是學名藥和成藥的生產商。

數位技術。得益於人工智慧和大數據分析，藥物開發、臨床試驗和患者照護的效率均得以提升。

銀行和投資人。製藥業可以透過不斷對外融資的方式維持高額的研發成本。

限制與衰退風險

即將發生的專利懸崖。影響力最大的 15 項專利將在未來十年內到期。原廠藥生產商很有可能為了開發新專利而增加研發支出。倘若原廠藥生產商無法以降低成本或推出替代產品的方式提高毛利率，利潤就有可能降低。

公共衛生支出。許多政府在設法擰節或削減公共醫療保健成本（包括透過控制價格的方式）。由於開發新藥的成本非常高，因此這樣的價格壓力有可能會影響投資。

環保顧慮。有些積極環保人士不斷強調藥物殘留會污染水和土壤等議題，因此一些製藥公司在這方面所承受的壓力可能會越來越大。



製藥業展望

美洲

製藥業產量	2022	2023	2024*	2025*
巴西	-1.5	2.7	3.6	3.0
加拿大	6.5	1.7	-0.7	3.1
墨西哥	11.0	14.9	-3.8	1.3
美國	0.5	7.0	1.4	1.7

年度同期比較，變化%/*預測值 - 資料來源：Oxford Economics

美國

銷售速度放緩、藥品訂價列入監管範圍，以及責任訴訟影響產業

美國的藥品產量和銷售額在 2023 年分別成長了 7% 和 7.7%。由於經濟疲軟，預計今年經濟成長將放緩至 1.4%。家戶所得減少、勞動市場疲軟，加上貸款條件緊縮，消費者在成藥類非必需藥品方面的支出會有所節制。

勞動力短缺，加上政府施壓降低開給消費者的藥價，都在影響著整個產業。《降低通膨法案》(Inflation Reduction Act) 授權 Medicare 與藥品生產商進行價格協商，也已選定十種預定要降價的藥品。未來四年會再選出 50 種。一些業界人士反對將藥品價格列入監管範圍，認為此舉可能會影響投資並降低創新意願。為挑戰監管新制，一些製藥公司也已經提起訴訟。業界還有一部分業者面臨另一個問題，那就是產品責任風險。這個問題對製造商、分銷商和零售商都有可能造成影響，近期在鴉片類藥物和解案等領域尤為明顯。



流動性強、人口老化以及新產品帶來商機

縱有挑戰，產業表現前景仍然良好。品牌藥的利潤豐厚，現金流和信用結構自然強大。許多製藥公司看來是資金實力雄厚，抑或是在金融市場擁有豐沛的資金流動來源。

人口老化將帶動長期需求，而這在未來也會是支持產業成長的力量。嬰兒潮世代（現齡 59 到 77 歲）年紀越來越大之後，對藥品的依賴也會逐漸增加。減肥藥需求激增，對美國的一些知名藥品生產商也是一大利好。

為了保護智慧財產權，他們傾向在美國國內生產具有附加價值的產品，而不採用設在國外的低成本中心。拜登政府想要強化供應鏈，鼓勵生產回流，以及減少依賴進口原料藥 (API)。製藥生產回流雖然有機會帶動產業進一步成長，但要做到並不容易。除了監管問題之外，就長遠發展而言，將大型原料藥廠房設在海外，在成本方面仍然有其優勢，因此生產商對於回流的意願並不高。


產業表現預測


 巴西


 加拿大


 墨西哥


 美國

 **優**
產業信用風險現況強勁/產業業務表現強於其長期趨勢。

 **好**
產業信用風險現況看好/產業業務表現高於其長期趨勢。

 **可**
產業信用風險現況普通/產業業務表現穩定。

 **差**
產業信用風險現況相對偏高/產業業務表現低於其長期趨勢。

 **劣**
產業信用風險不佳/產業業務表現弱於其長期趨勢。



美洲製藥業專家：
Patrick Scardina，
Atradius 區域
核保經理，美國加州 Irvine

製藥業展望

亞太

製藥業產量	2022	2023*	2024*	2025*
中國	-3.5	-4.8	11.5	8.8
印度	-11.1	12.5	3.2	9.8
日本	12.7	1.7	2.5	4.3
新加坡	-10.1	-16.4	11.8	10.7

年度同期比較，變化%/*預測值 - 資料來源：Oxford Economics

☀️ 中國

政府支持帶動成長

繼 2023 年減縮 4.8% 後，我們預計製藥業產量在 2024 年將反彈 11.5%，2025 年則會反彈 8.8%。中國原料藥 (API) 產量約佔全球產量的 40%。雖然部分西方國家已經宣佈有意恢復生產原料藥，但中國具成本優勢，因此可望繼續支持著未來幾年的需求。

中國製藥業產量在全球產量所佔比例，預計將從 2023 年的 21% 成長到 2030 年的 27%。其成長動力在於政府為了提供更便利的醫療保健、醫療服務，以及支持創新所推動的各項措施。政府支持從生產學名藥轉向生產優質藥品。此外，中產階級人口不斷壯大，而這個族群有能力負擔附加價值較高的藥品，加上老年人口所需，自然也會提振需求。

☁️ 印度

預計將會大力拓展製造版圖

繼 2023 年增加 12.5% 後，我們預計製藥業產量在 2024 年將會成長 3.2%，2025 年則將成長 9.8%。大多數企業的資產負債表現良好，也掌握非常好的銀行融資管道。為與中國競

爭，該國政府宣佈了一項大規模獎勵計畫，希望能提振當地原料藥生產。此外，部分在美國和歐洲的製藥生產商打算與印度承包商合作，希望能降低對中國的依賴。種種因素再加上人口不斷增加以及中產階級不斷壯大，使得印度在未來十年可望成為全世界最大的藥品製造國之一。不過，品質標準問題和疑似藥物污染事件仍是造成衰退的風險。

☀️ 日本

人口老化將帶動國內銷售額

繼 2023 年成長 1.7% 後，我們預測製藥業產量將在 2024 年將會成長 2.5%，2025 年則將成長 4.3%。日本製藥公司財力雄厚。我們預計，未來幾年內，日本國內對慢性病相關藥物的需求會保持穩健，因為日本是世界上老年人口最多的國家之一（到 2030 年，65 歲以上的人口比例預計將增加到 32%）。不過，日本政府採行種種訂價機制，導致業者對於大規模投資國內研發興趣缺缺。增加從低成本中心進口學名藥有助於降低醫療成本，卻可能不利於國內生產。

產業表現預測

☁️ 澳洲

☀️ 中國

☀️ 香港

☁️ 印度

☁️ 印尼

☀️ 日本

☁️ 馬來西亞

☁️ 紐西蘭

☁️ 菲律賓

☁️ 新加坡

☀️ 南韓

☀️ 台灣

☀️ 泰國

☁️ 越南

☀️ 優
產業信用風險現況強勁/產業業務表現強於其長期趨勢。

☁️ 好
產業信用風險現況看好/產業業務表現高於其長期趨勢。

☁️ 可
產業信用風險現況普通/產業業務表現穩定。

☹️ 差
產業信用風險現況相對偏高/產業業務表現低於其長期趨勢。

☹️ 劣
產業信用風險不佳/產業業務表現弱於其長期趨勢。



亞太地區製藥業專家：
Judy Ji，Android 資深核
保員，中國上海

製藥業展望

歐洲

製藥業產量	2022	2023	2024*	2025*
德國	4.9	-1.3	1.2	1.4
愛爾蘭	-4.6	-2.5	-1.9	3.5
瑞士	-8.4	-7.4	2.5	8.1
英國	3.1	-1.4	-8.2	-5.1

年度同期比較，變化%/*預測值 - 資料來源：Oxford Economics

歐元區和英國

成長再次回升，但監管問題依然存在

在 2023 年小幅成長 0.1% 後，我們預計歐洲製藥業產量將在 2024 年和 2025 年成長 3.3%。通貨膨脹繼續趨緩之後，未來幾個月的家戶所得可望反彈，對成藥需求形成一股支撐力道。不過，能源價格居高不下，燃料成本不但對產業造成直接影響，也導致原料藥 (API) 原物料生產成本增加，從而造成間接影響。

歐洲大多數獨立市場都受到嚴格監管，其中許多市場的監管措施更有諸多限制，會影響製藥公司的利潤。例如，國家衛生當局不斷施壓要求降低藥物和藥品價格。為提高藥品在所有會員國的流通性，歐盟委員會提議將市場壟斷權期間下限從十年縮短為八年。一些製藥公司認為此舉可能不利於研發投資。

歐洲藥品管理局 (European Medicines Agency, EMA) 公佈了一份清單，其中列舉了 260 種需在歐盟存貨或製造，以免再次短缺的治療用藥物。另也提出幾項旨在提高自給自足能力的提案，包括獎勵投資在歐盟設立新的製造廠。此外，歐盟委員會還宣佈了提高供應鏈韌性和鼓勵 API 回流的計畫，但目前尚未針對具體措施達成協議。

財務狀況強勁，但中小企業可能會面臨麻煩

產業財務指標大致良好，但部分中小企業可能會在融資方面遭遇挑戰。其原因在於研發成本偏高、印度和中國的競爭來勢洶洶，加上難以爭取到在利率方面有競爭優勢的融資條件。

歐洲製藥業的中長期前景是穩健的。這是因為藥品是必需品，而該區域的生產廠房完善，供應鏈安全無虞，而且生產標準相當高。藥品生產商和批發商都將因為該區域人口老化現象而受惠，因為人口老化就代表著會出現對治療慢性病和其他老化相關疾病的產品的需求。



產業表現預測	
	奧地利
	比利時
	捷克共和國
	丹麥
	法國
	德國
	匈牙利
	愛爾蘭
	義大利
	荷蘭
	波蘭
	葡萄牙
	斯洛伐克
	西班牙
	瑞典
	瑞士
	土耳其
	英國
	優 產業信用風險現況強勁/產業業務表現強於其長期趨勢。
	好 產業信用風險現況看好/產業業務表現高於其長期趨勢。
	可 產業信用風險現況普通/產業業務表現穩定。
	差 產業信用風險現況相對偏高/產業業務表現低於其長期趨勢。
	劣 產業信用風險不佳/產業業務表現弱於其長期趨勢。



歐洲製藥業專家：
Rubén del Río Hernández，
Atradius CyC 大型買家部門
團隊負責人，西班牙馬德里

Atradius

David Ricardostraat 1 · 1066 JS Amsterdam
P.O. box 8982 · 1006 JD Amsterdam
The Netherlands
電話：+31 (0)20 - 553 91 11

info@atradius.com
www.atradius.com

運用社群媒體
與 Atradius 交流互動
youtube.com/user/atradiusgroup
linkedin.com/company/atradius
twitter.com/atradius



版權所有 © Atradius N.V. 2024

免責聲明：本刊物僅供參考，無意針對任何讀者提供投資建議、法律建議或向讀者推薦任何特定交易、投資或策略。讀者務必自行判斷本報告所提供的資訊，獨立做出商業或其他決定。Atradius 已盡全力確保本刊物所含資訊來自可靠來源，但不論是任何錯誤或疏漏，或因使用本報告所載資訊而得到的結果，Atradius 概不負責。本刊物內所有的資訊均按「原樣」提供，不保證其完整性、準確性、時效性，或因使用此份報告而得到的結果，亦不提供任何形式的明示或暗示保證。Atradius 及其相關合夥人或合作企業，或其合作夥伴、代理商或員工，不為您或其他任何人因採用本刊物所載資訊而進行之任何決定或行動，或任何商機損失、利潤損失、生產損失、業務損失或間接損失、任何種類的特別或類似之損害負責，無論事前是否得知會有此類損失或損害之可能。