

2026年7月16日

主題趨勢報

生技

生技大反攻! 千億併購潮引爆， NBI挑戰7400點



報告摘要

- FDA人事動盪趨緩，監管回穩驅動臨床資產重新評價
- 通膨高峰已過，長端利率下行解放生技估值
- 夏季季節行行情可期，上調NBI全年目標價至7400點

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2026年7月16日

主題趨勢報

投顧觀點

展望 2026 年下半年，全球生技產業在經歷前期的政策震盪與宏觀逆風後，正迎來結構性的轉折與復甦。從監管層面來看，FDA 在 26H1 深受前局長馬卡里及前 CBER 主任普拉薩德高度不透明且隨意的「講台政策」影響，導致整體監管效率與決策一致性略有下滑，不過隨著具法律背景的迪亞曼塔斯於五月接任代理局長並開啟「看守者模式」，**FDA 團隊逐步回歸程序正義與職業科學家的專業審查，監管體系的去政治化已顯著降低生技企業對政策急轉彎的恐慌。**

在總體經濟與資金面上，生技產業同樣迎來強勁實質利多。隨著六月中旬美伊簽訂停戰備忘錄，荷姆茲海峽航運恢復，**中東原油供應解封直接催化油價與長期通膨預期雙雙下行，10 年期美債殖利率回落實質上解放生技板塊的估值壓力。**在此順風環境下，面對專利懸崖的大型藥廠展現出強勁的併購需求，26H1 全球生技併購活動實現連續四個季度的擴張，全年累計金額逼近千億美元，熱絡的併購活動進一步活化中小型生技公司的融資管道，不僅上半年 IPO 金額創下近五年新高達到 45 億美元，增發新股的平均折價率也維持在健康水準，使多數生技企業的現金流維持期保持充裕。

綜合而言，**26H2 生技產業將步入一個由「監管常態化」與「資金流動性改善」雙軌驅動的黃金窗口，只要油價與通膨環境維持緩降趨勢，生技板塊估值將可望持續抬升。**

操作建議

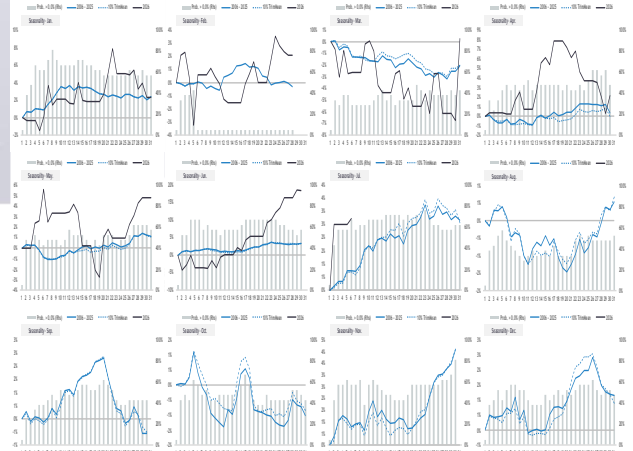
生技板塊在夏季通常具備季節性行情（7 月財報季、9~10 月學術年會），而隨著原油與通膨數據在下半年進一步緩降，市場對聯準會的利率定價仍有下修空間，因此長線上仍樂觀展望生技後續行情，惟短線上 NBI、XBI 均有過熱跡象，建議待回調整理再行布局，維持相對正向評等，NBI 全年目標價上調至 7400 點。

受惠長期利率下行，純臨床概念的 BBC 強勢領跑



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

生技迎來夏季行情，但須留意8月回檔風險



投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2026年7月16日

主題趨勢報

FDA人事動盪趨緩，監管回穩驅動臨床資產重新評價

在馬蒂·馬卡里擔任FDA局長的13個月任期內，雖然其政策宗旨宣稱為「簡政放權」與「加速審查」，但在實際操作中，卻演變為高度不透明且隨意的「講台政策」，即局長及少數親信避開法定或正式管道發表改革，大量透過醫學期刊社論、Podcast訪談、社群媒體或公開演講等非正式管道，直接宣布重大的監管標準變革，缺乏行政記錄的政策不僅在司法審查中極易被推翻，更在FDA內部與科學家群體間引發反彈。

而隨著具備法律背景、曾任食品副局長的凱爾·艾倫·迪亞曼塔斯5/12出任代理局長，FDA逐步轉入強調程序正義與回歸科層體系專業性的「看守者模式」，迪亞曼塔斯重申不進行政治干涉，並全面將決策權重新歸還給FDA底層的職業科學家與學術顧問委員會，直接的制度紅利在於「監管彈性與合作對話」的重新確立，多個在普拉薩德執政時期遭遇毀滅性監管逆轉的臨床資產，在近期獲得起死回生的轉折，使生技產業對於政策「無預警急轉彎」的恐慌同步降溫。

企業	研發資產與適應症	馬卡里/普拉薩德時期	看守者模式下的政策修正
QURE	AMT-130 (首款亨丁頓舞蹈症基因療法)	原已與FDA就「外部自然歷史對照組」達成審查共識，但隨後遭FDA無預警推翻，普拉薩德甚至公開斥責其試驗設計。	FDA近期重新與QURE達成和解，同意接受其Phase I/II的三年臨床數據直接進行正式監管文件申報。
IRON	Bitopertin (罕見血液病藥物)	該資產在2026年2月提交審查時，因審查標準任意變更，遭到FDA審查部門的直接拒絕受理。	隨著溝通管道的恢復，FDA同意其現行的Phase III臨床試驗數據可直接用於支持未來的正式上市申報。
REPL	RP1 (晚期黑色素瘤細胞療法)	該資產因採用單臂臨床試驗設計，分別於2025/7、2026/4，連續兩次收到FDA發出的CRL拒絕批准，馬卡里甚至親自上CNBC電視訪談為此駁回決定背書。	REPL經由與FDA新一輪的建設性對話，已重新釐清監管路徑，並正積極準備重新提交其黑色素瘤資產的上市申請。
SNY	Tzield (1型糖尿病藥物)	在馬卡里時代因審查延遲與官員更迭，導致臨床推進與適應症擴展進程極度受阻。	在新一輪穩定的常態審查程序下，順利獲得全新的監管批准。

儘管FDA目前重獲穩定，但由於迪亞曼塔斯僅為代理局長，其法定權力期限存在210天的嚴格法律限制，以5/12起計算，可代理至11月期中選舉之後，短期內雖無虞，但期中選舉後仍須面臨不確定性捲土重來。

目前白宮與衛生部正積極篩選正式局長繼任人選，遴選已進入關鍵階段，現有主要候選人包含兼具軍隊、CIA與商業背景的斯蒂芬·費拉拉、資深腫瘤科與血液科醫生傑佛瑞·瓦希卡、白宮國內政策委員會副主任海迪·奧弗頓（前局長馬蒂·馬卡里的得意門生），其中政界與產業對於費拉拉的評價最為正面，為當前最熱門人選，並且費拉拉高概率傾向於傳統的、可預測的「自下而上」審查機制，重新賦權予FDA的科學團隊。

瓦希卡則被視為具備「強大管理憑證」但政治色彩較淡的專業人選，若上任預期將強推腫瘤藥物審查的常態化與高效率，並致力於減少臨床試驗申報中的官僚行政障礙，同時因瓦希卡豐富初創生技董事經歷，預計瓦希卡傾向提供更清晰、更符合商業開發邏輯的臨床指引，有利於中小型生技公司在二級市場的估值與融資環境復甦；奧弗頓為最具政治色彩的人選，作為馬卡里的門生，奧弗頓極可能延續其大刀闊斧的改革路線，大力推動加速去監管上，並貫徹白宮政治優先事項（如加速幻覺劑/精神活性藥物研發），若奧弗頓上任，新興精神療法、psychedelics研發領域將喜迎政治紅利，但多數主流生技公司則迎來「馬卡里時代2.0」，動盪與不確定性將再次拉高產業資金成本與投資疑慮。

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎重考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2026年7月16日

主題趨勢報

通膨高峰已過，長期利率下行解放生技估值

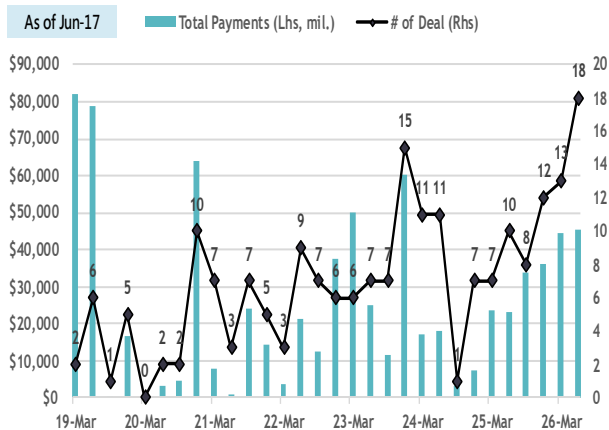
自6月中旬美伊雙方簽訂停戰 MOU 以來，荷姆茲海峽每日通行數量顯著恢復至 30 次以上，原油供需結構迎來極端反轉，中東原油供應解封、OPEC+ 產能協調陷困（阿聯酋退出 OPEC 與伊拉克威脅提高產能）、美國核發伊朗石油銷售許可，共同催化原油恢復戰前結構性供應過剩，EIA已宣布將 26、27 年的 WTI 預估分別由 95、79 下調至 82、65 美元。

儘管因潛在二次通膨風險，市場仍定價年內升息1碼，但油價的快速下行使長期通膨預期率先降溫，5、10 年期平衡通膨率分別從5月峰值減少 87bp、47bp 至 1.8%、2.3%，支撐10年期殖利率於5月下旬進入下行通道。目前美伊在談判期間小規模摩擦仍舊不斷，不過雙方並未表現出放棄談判的態勢，低油價環境有望延續至年底，研究處預計通膨高峰已過，**美國 26H2 通膨將維持緩降趨勢，CPI、Core CPI 在下半年將保持在 4.0%、3.0% 以下，因此維持全年利率不變預估，市場的通膨與利率定價均具備下修空間。**

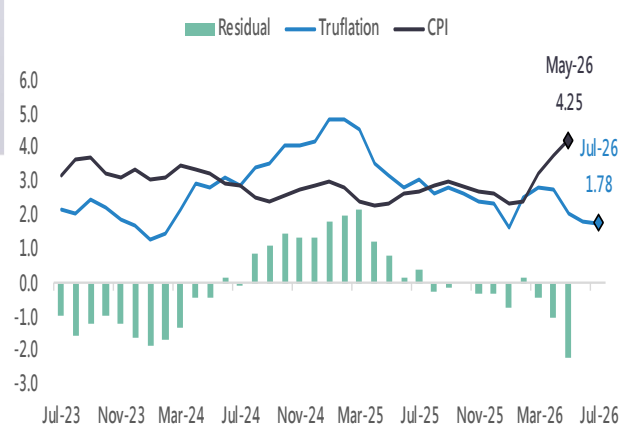
回到產業層面，在專利懸崖的壓迫下，大型藥廠 M&A 活動對短期利率的敏感度大幅降低，截止至 6/17，全年併購案達到 31 件，累計 898 億美元（若算上 7 月 VRTX 併購 CRNX，則逼近千億），實現連續四個季度 M&A 活動擴張，熱絡的併購交易不僅為生技估值錨定穩固基礎，XBI NEV 比率（負企業價值佔比）已連續 3 個季度維持在 1.0% 以下，遠低於 5 年平均 7.4%；並且 M&A 活動也更進一步活化中小型生技的融資能力，目前生技的全年 IPO 金額達到約 45 億美元，創下近 5 年來新高，增發新股活動則更加頻繁，XBI 成分股 26H1 已累計宣布 56 起增資，平均融資折價率維持在 4.8% 健康水準，寬裕的融資管道使 XBI 平均現金流維持期（Cash Runway, CR）持平在 10~20 個月波動，CR 低於 12 個月的比率僅為 4.5%。

對於生技產業而言，併購活動如預期趨向精準大型交易，截止到 7 月已發生 4 件百億美元的併購案，並且只要油價維持在 60~80 美元區間，總體經濟風向就能夠持續順風，有望進一步強化夏季的季節性行情。

併購活動持續擴張，全年併購額逼近千億



高頻統計顯示非油價領域通膨自5月起加速放緩



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎重考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。