

DOI: 10.13253/j.cnki.ddjgl.2026.09.010

金融支持健康产业：理论机制与中国实践

王向楠

(中国社会科学院金融研究所, 北京 100710)

[摘要] 在人口老龄化加速与居民消费升级的驱动下, 健康产业已成为连接民生保障、科技创新与经济转型的重要领域。金融支持健康产业发展属于养老金融“大文章”的重要内容。首先, 在理论层面提出了金融(含保险)支持健康产业的6个机制: 通过跨期配置促进资本供给; 用风险分散促进社会互助; 用支付牵引促进价值购买; 通过并购重组促进资源整合; 通过价格发现促进生态培育; 通过行为激励促进供需管理。其次, 基于中国健康金融运行的现实情况, 逐一分析这6个机制在发挥作用中面临的主要问题。最后, 针对现实问题, 从解决期限错配与退出堵点、完善多层次风险分散设计、做强“补充支付方”、畅通并购重组渠道、打通数据与定价堵点、丰富行为激励工具6个方面提出对策建议, 以期促进中国金融更好地支持健康产业发展。

[关键词] 健康金融; 健康保险; 养老金融; 耐心资本; 银发经济; 投资于人

[中图分类号] F719; F832 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1673-0461(2026)09-0088-09

人口老龄化、消费升级与技术进步叠加, 正推动中国健康产业进入需求扩张与结构升级并行的发展阶段。健康产业日益成为拉动宏观经济增长、培育新质生产力的一个支柱产业。然而, 健康产业具有高技术壁垒、高资金投入、高风险与漫长回报周期的“三高一长”特征。无论是生物医药的源头创新, 还是康养基础设施的建设, 单凭产业主体的内源性融资或基本医疗保险体系, 都难以在资本供给、风险共担、支付牵引、资源整合等方面提供充足支撑。

金融支持健康产业发展属于养老金融“大文章”的重要内容^①, 具有重要意义。近年来, 在健康中国和“金融强国”战略的指引下, 我国金融系统对健康产业的支持力度持续加大。然而, “耐心资本”供给不足、健康险的风险分担与价值购买作用尚未充分发挥、产业整合与数据协同机制不健全等诸多问题依然存在。这对系统研究金融如何更好支持健康产业发展提出了更迫切的要求。

本文采用“重要性—机制—困境—对策”的分析框架展开分析。首先, 剖析了金融支持健康

产业发展的现实必要性; 其次, 有一定创新性地提出了金融(含保险, 以下不再注明)支持健康产业的6个机制; 再次, 结合我国金融支持健康产业发展的现实, 逐一剖析各机制运行中存在的困难与不足; 最后, 从解决期限错配与退出堵点、完善多层次风险分散设计、做强“补充支付方”、畅通并购重组渠道、打通数据与定价堵点、丰富行为激励工具等方面提出对策建议, 以期为中国金融更好支持健康产业发展提供理论支持与决策参考。

一、健康产业的重要性分析

理解金融支持健康产业发展的现实必要性, 首先应把握健康本身的经济价值以及健康产业的战略地位。

(一) 健康的经济价值: 基于人力资本、内生增长与宏观循环的视角

从人力资本理论看, 健康是劳动者能力形成与生产力转化的前提条件。根据舒尔茨(T. W. Schultz)和贝克尔(G. S. Becker)开创的人力资本理论, 健康与教育共同构成了人力资本的两大

收稿日期: 2026-04-24

基金项目: 国家社会科学基金一般项目“养老保险第三支柱与养老金融市场的协同发展研究”(22BGL062)。

作者简介: 王向楠(1984—), 男, 河北保定人, 博士, 中国社会科学院金融研究所研究员、中国社会科学院保险与经济发展研究中心副主任, 主要研究方向为保险、养老金融。

底层支柱。相比教育，健康更具有先决性——如果没有健康作为基础载体，知识与技能等教育资本将无法有效转化为现实生产力。格罗斯曼（M. Grossman）的健康需求模型表明，健康兼具消费品和投资品双重属性：作为消费品，它直接进入个人的效用函数，提升微观主体的生命质量与福祉；作为投资品，它决定了劳动者在市场和非市场活动中的有效时间总量，是家庭获取收入与财富的基石。

从内生增长理论看，健康存量的提升能够产生显著的边际报酬递增与正向外溢效应，为长期经济增长注入持续动力。一方面，健康人力资本的积累直接降低了发病率与死亡率，延长了健康预期寿命，从而通过健康红利有效对冲老龄化与少子化带来的劳动力供给萎缩。另一方面，身心健康状况的改善能够形成“倍加的劳动效应”，促使简单体力劳动加速向复杂脑力劳动转化，激发全社会的认知能力与创新潜能。实证研究普遍表明，国民健康指标的改善能够显著提升全要素生产率（TFP）^[1-2]，是发展中国家突破“中等收入陷阱”的重要影响因素^[3]。

从宏观循环看，健全的健康保障体系有助于降低家庭的风险暴露和预防性储蓄动机，释放消费潜力，畅通经济循环。居民在面临未知的健康风险时，往往会缩减当期消费以应对未来的非预期医疗支出。配套的健康保障体系不仅能降低家庭的灾难性医疗风险，还能通过支持预防筛查、促进早诊早治早康以及完善养老护理保障，增强家庭的经济韧性^[4]，进而促进居民减少预防性储蓄、增加消费，畅通国民经济循环^[5]。

（二）健康产业的特点与规模

健康产业覆盖预防、治疗、康复、养生等全生命周期环节，具有链条长、覆盖广、带动强的综合性产业特征。其产业链上游涵盖生物医药研发、医疗器械制造、营养保健品，及功能性食品生产；中游涵盖医药流通、医疗信息化、健康保险、健康管理等支撑体系；下游则直接对应预防体检、医疗服务、慢病管理、康复护理、养生消费等终端需求。2024 年中国健康产业整体营业收入规模约 9 万亿元^②，2025 年有望增至约 9.3 万亿元^③，其在国民经济中的占比呈上升趋势。

随着前沿技术突破与老龄化需求扩张，以生物医药和高端器械为代表的健康产业，已成为承载科技创新与培育新质生产力的重要载体。在全球科技创新浪潮与人口老龄化趋势的驱动下，合

成生物学、人工智能辅助药物研发、高性能医学影像、手术机器人等前沿技术正在加速突破。与此同时，以精准预防、早筛早治、康复护理和慢病管理为代表的新型健康业态也在蓬勃兴起。因此，做大做强健康产业已超越了满足人类生命健康基本需求的功能，并日益成为宏观经济抵御周期波动、推动产业结构向高附加值升级的重要引擎。

与发达国家相比，中国健康产业具有很大增长潜力，服务结构也存在改进空间。在发达国家，健康产业普遍已成长为支柱产业，2024 年，全球整体的健康总支出与 GDP 之比达到了 10.0%；而同年，中国健康总支出与 GDP 之比为 5.94%^④。此外，中国健康产业内部存在“重医疗、轻康养”和“重制造、轻服务”的结构失衡现象。大量围绕早期预防筛查、慢病管理、精准治疗、术后康复、长期照护和品质养生的消费需求与投资机会仍处于“沉睡”或被抑制的状态，具有广阔的开发潜力。

二、金融支持健康产业的六个机制

金融在现代经济运行中发挥着血液甚至核心的作用。当前，关于金融功能的认识分歧不大。有学者将金融的功能概括为 6 个：跨时间和空间转移资源；分散、转移和管理风险；提供清算和结算，以实现商品、服务和各种资产的交易；集中资源并分割股份；提供信息；提供解决激励问题的方法^[6-7]。

在此基础上，本文从健康产业特征出发，提出了金融支持健康产业的 6 个机制，大致一一对应金融的 6 个功能。面对产业“三高一长”的属性，需要跨越周期的资金供给，这对应金融的跨期配置功能。面对不可预期的疾病等灾难性冲击，需要通过大数法则平滑家庭财务波动，这对应金融的风险分散功能。面对前沿健康技术与高昂医疗成本带来的商业化瓶颈，需要规模化购买力与支付网络的支持，这对应金融的支付牵引功能。面对医疗康养服务“多、小、散、弱”的格局，需要借助资本力量实现规模效应，这对应金融的并购重组功能。面对前沿医疗技术的高不确定性，需要依托资本市场给予合理估值，这对应金融的价格发现功能。面对患者在健康消费中的短视与信息劣势，则需要通过金融工具约束和引导行为主体，这对应金融的行为激励功能。

（一）跨期配置与资本供给

健康产业主体的内源性融资往往难以满足其全生命周期的资本需求。例如，创新药研发常被概括为“高投入、长周期、高失败率”，一款创新药从靶点发现到完成Ⅲ期临床并实现商业化，往往要经历接近十年的研发周期和数十亿美元量级的资金投入，其间需要承担临床试验失败、监管不确定性、市场竞争加剧等多重风险，远超产业主体内源性融资的承受能力^[8]。又如，一座大型康复医院、高品质养老社区或区域性预防筛查网络的建设与运营，同样需要在土地获取、基础设施建设、专业设备购置和人才团队培育等方面持续沉淀巨额资金，并经历较长时间的客群培育与服务模式磨合，才能形成稳定现金流。这对资本期限结构与风险偏好的要求，明显高于传统制造业和轻资产服务业。

金融最基础的功能是实现资源的跨期转移与优化配置。金融体系可以通过多层次工具的接力配置，将资本供给与跨期资源转移功能精准嵌入健康产业的融资需求中。在创业初期，风险投资与私募股权（VC/PE）可基于高风险溢价预期，承担早期研发与新型医养模式探索的试错成本。在成长扩张期，商业银行长期项目贷款与资产证券化工具（ABS、REITs等），可以将未来医疗与康养服务的长期收费权提前变现，使慢病管理平台、康复护理机构等见效慢、回报周期长的项目也能持续获得资金支持。

（二）风险分散与社会互助

健康风险兼具发生概率的偶然性与经济损失的或有灾难性。家庭成员一旦遭遇重大疾病或失能失智，高昂的治疗与长期康复费用可能使家庭陷入财务困境（因病致贫、因病返贫）。由于对贫困及接近贫困人口的健康保障不充分，2000年至2019年，自付医疗支出削弱了全球减贫成效。2019年，全球面临灾难性医疗支出的人口超过10亿，在极端贫困线下致贫的人口则有3.44亿^[9]。中国居民在缺乏对健康风险的有效共担工具时，会显著降低消费并增加预防性储蓄，从而对内需形成挤压^[10]；而引入外部机制则能够在更大范围内实现个体之间的风险共担^[11]。

保险工具可借助风险汇聚和跨期平滑功能，将上述不可承受的或有冲击转化为可管理的稳定支出。在风险汇聚层面，保险机制基于大数法则，将大量相互独立的健康个体纳入同一风险池，使整体医疗与护理支出呈现较强的统计可预测性，

进而把少数患病或失能者的巨额治疗成本分摊为多数健康群体可负担的稳定保费，实现风险分散^[11]。在跨期平滑层面，健康保险将不确定的巨灾支出转化为确定的当期保费，消除了居民对未来健康冲击的后顾之忧，有效抑制过度预防性储蓄，释放当期消费潜力，从而畅通国民经济循环。

（三）支付牵引与价值购买

健康产业中支付方的购买范围和支付标准直接塑造创新方向与服务结构。在健康产业链中，“谁来买单”“为何种服务买单”直接决定了创新资源的流向与服务供给的边界。基本医保体系受制于“保基本、广覆盖”的制度定位，其支付重点主要集中于常见病、大病兜底与仿制药。因此，早期深度筛查、高值创新药械，及高端康复服务，往往难以有效纳入支付范围。这一支付约束导致大量具有真实临床价值的前沿医疗技术与新型康养服务，陷入“技术有价、市场无量”的商业化困境。如果支付端无法有效承接，即使研发管线再扎实，也难以形成可持续的商业回报机制，进而抑制整个健康产业的源头创新。

金融系统（主要指商业健康险，简称“商保”）通过履行补充支付方职责，能够引导医药产业的创新方向。商保不应只是被动“以收定支”的账务出纳，而应成为塑造“预防—治疗—康复”全链条生态的主动支付方^[12]。一个较理想的支付模式是“基于价值的购买”（Value-based purchasing），即通过药物经济学评估模型和基于疗效的风险分担协议，对高价新药和高端服务设定结果导向的支付标准。社会资本由此可以精准地投向未满足临床需求的首创药物（First-in-class），并减少对低临床增量项目的过度支付^[13]。

（四）并购重组与资源整合

中国社会办医、医药流通、老年护理服务等领域呈现“多、小、散、弱”的结构^[14]。医疗机构单体重复建设、医药零售终端过度分散、养老服务供给缺乏整合。这使得产业规模效益难以释放，服务标准参差不齐，资源配置成本也长期居高不下。根据科斯（R. H. Coase）与威廉姆森（O. E. Williamson）的交易成本理论，当外部市场的搜寻、谈判与监督成本过高时，企业会倾向于以内部组织替代市场交易。在健康产业中，医疗健康服务高度依赖品牌信任、执照资质、医生资源与区域网络，独立主体之间的市场交易成本很高，这为并购重组提供了现实的产业逻辑基础。

金融资本通过并购重组，能够推动健康产业由碎片化经营转向规模化、现代化组织。“横向并购”以金融杠杆驱动医疗集团、连锁药店，及康复机构的规模化扩张。这有助于摊薄固定成本、统一采购，并共享品牌和渠道，释放规模经济红利。“纵向并购”则打通了预防、研发、制造、流通、医疗、康养服务产业链条，促进数据、技术与客户资源在各环节间自由流动，以实现范围经济。此外，金融资本完成股权整合后，通常还会系统性导入现代公司治理结构、信息化管理平台与标准化运营体系，促进落后产能出清，提升行业整体运行效能。

（五）价格发现与生态培育

健康产业的诸多细分领域，无论是新药研发管线、高端医疗器械，还是新兴康养服务业态，均面临高度的信息不对称和收益不确定性。例如，一款处于临床阶段的创新药，其商业价值取决于尚未公开的试验数据、监管审批的进度与未来市场竞争格局。在缺乏专业支持的情况下，传统产业投资者往往难以独立完成对这类资产的定价工作^[15]。再如，一座规划中的高端康养社区，其长期现金流依赖入住率、护理定价与区域竞争等多重变量。目前，这类资产缺乏公认的估值锚点，结果是一些优质项目“找不到钱”，一些优质资产“卖不出价”，从而抑制了健康产业的创新投入和规模化扩张。

金融体系主要通过两条路径发挥支持作用。在价格发现层面，多层次资本市场汇聚了投行分析师的深度研究、机构投资者的持续博弈与做市商的流动性供给，生成关于医药企业研发管线价值与康养运营模式的公共信息。采用现金流贴现、实物期权、决策树、蒙特卡洛模拟等定价工具，能够为高风险、未盈利资产提供可比的公允价值参考。在生态培育层面，金融体系通过股权投资与保险支付等纽带，促进预防体检机构、医疗服务提供方、康复养老机构与终端支付方之间的合作。产业链各环节得以更好衔接，价值也能够链条内部形成闭环，从而逐步培育出更加稳健的健康产业生态。

（六）行为激励与供需管理

健康消费与健康投资普遍受到信息不对称、短视偏差和道德风险影响，因此，单纯依靠市场价格难以实现有效配置。一方面，医疗与健康服务市场存在较强的信息不对称，容易诱发供方主导的需求扩张。无论是在疾病诊疗环节，还是在

康复护理、健康管理、养老照护、养生服务等领域，消费者往往难以准确识别服务质量和真实疗效，进而导致过度消费、低效消费。另一方面，行为经济学研究表明，个体在面对长期健康投资时普遍存在短视偏见（Myopia）与时间不一致性（Time inconsistency），倾向于低估未来患病风险、推迟预防性投入，导致慢性病筛查率偏低、健康管理依从性不足。与此同时，获得医疗保险保障的参保人，可能产生过度利用医疗资源的道德风险（Moral hazard），进而推高不必要的医疗支出。上述偏差造成健康产业预防不足与治疗浪费并存的情况。

金融系统可以依托几个机制对微观主体行为施加影响。其一，商业健康保险机构作为专业第三方支付方与管理者介入后，能够依托精算技术、医疗数据和审核规则，对诊疗、康复、护理及健康管理服务实施识别、监督和费用控制，从而在一定程度上缓解信息不对称、抑制供方诱导需求、降低交易成本。其二，健康储蓄账户（Health Savings Account, HSA）等工具可以将预防性医疗支出与长期财务激励相结合。居民通过这类账户主动积累用于健康支出的资金，并平滑跨期健康支出^[16-17]。其三，商保还可以采用“与健康指标挂钩”的动态保费以及“基于效果”的保险设计。例如，对完成定期体检、达到运动目标、实现慢病控制目标的参保人，给予保费优惠、返还激励或降低免赔额，从而将“治未病”的行为目标转化为可量化的经济激励^[18]。

三、中国金融支持健康产业的进展与问题

近年来，中国金融支持健康产业的制度供给与市场实践不断推进，但各项机制在落地过程中仍面临不同程度的约束，一些关键环节还存在明显的堵点、难点。

（一）通过跨期配置促进资本供给方面

中国健康产业已经初步形成了以政府引导基金、银行信贷和私募股权（PE）为主体的投融资网络。2024年4月30日，“耐心资本”首次被写入中央政治局会议公报，并与新质生产力深度绑定。各地政府部门依托国资平台密集设立百亿级健康产业投资基金，如规模达200亿元的北京市医药健康产业投资基金^⑤，重点投向创新药、创新医疗器械、细胞与基因治疗、数字医疗等领域。与此同时，部分金融机构也开始围绕重资产康养项目，探索提供长期限信贷支持。

当前,资本供给仍难以很好适配健康产业的长周期需求。其一,市场化资金存在“短视化”与期限错配问题。创新药研发与商业化通常需要8~10年甚至更久,但中国PE/VC基金存续期通常为“5+2”或“7+2”年。这容易导致研发创新企业在进入“最烧钱”的临床Ⅲ期或商业化前夕,面临资金链断裂压力。康复医院、长期护理机构等重资产项目也因此面临“不敢投、不愿投”的困境。其二,国资创投基金虽是潜在的长期资金来源,但受制于以年度利润为核心的考核导向和严格的审计问责机制,基金管理人普遍表现出较强的风险厌恶倾向。这使其难以较好承担早期医药研发与康养模式培育所需的试错风险。其三,退出通道不稳定影响了产业资本“募投管退”的循环。近年来,随着国内生物医药板块在二级市场承压,叠加IPO节奏放缓,PE/VC等早期资本退出不畅,“募资—投资—退出—再募资”的循环链条运行受阻。2024年,中国医疗健康企业一级市场共完成652起融资,其中披露融资金额的有550起,融资总额累计513.15亿元,单笔平均融资额为0.93亿元^⑥。一级市场有限合伙人(LP)出资更趋谨慎,行业整体募资压力随之加大。

(二) 通过风险分散促进社会互助方面

金融体系在分担居民医疗支出风险方面,已经发挥了日益重要的作用。其一,保险机构积极经办城乡居民大病保险等业务,在基本医保之外进一步分担高额医疗费用风险,助力织密医疗保险网络。长期护理保险试点显著降低了失能人员死亡率,并有效延缓了失能程度的恶化。其二,保险机构成功孵化了“惠民保”(城市定制型商业医疗保险)。该类产品通常由地方政府或相关部门指导、商保机构承保运营,并与基本医保紧密衔接。其特点是投保门槛低、保费水平低、覆盖范围广,对年龄、职业和健康状况的限制较少。截至2025年7月底,全国累计推出313款惠民保产品,仍在正常运营状态的“惠民保”产品有202款^[19]。这些举措缓解了弱势群体面临的高额医疗支出压力。其三,在纯商业健康险领域,保险机构大力推广“百万医疗险”“高额重疾险”等现象级产品,放大保障杠杆,增强了居民对重大疾病和高额住院费用的风险承担能力。2025年9月,国家金融监督管理总局印发《关于推动健康保险高质量发展的指导意见》,明确提出推动健康保险与健康管理、医疗、医药

深度融合,从政策层面强化了金融体系在健康风险管理中的功能定位。

当前,逆向选择、产品同质化与高风险领域保障不足,共同限制了健康保险在更大范围内促进社会互助。其一,“惠民保”存在逆向选择和可持续经营压力,参保客群老龄化、带病体比例偏高,不少项目赔付率已突破100%。“惠民保”类产品若无法优化客群结构,可能陷入逐步提价或削减保障的“死亡螺旋”^[20-21]。其二,商保同质化与“撇脂”现象较为严重,险企普遍固守“保健康不保非标”的策略,将更需要保障的老年人、慢病患者与带病体排除在保障范围之外。慢病管理、康复护理、养老照护等重要场景的保障供给明显不足。其三,在商保产品体系中,针对罕见病、前沿高值疗法(如CAR-T、ADC等),以及重度失能长期照护等低成本、高不确定性领域的专门产品开发和专项风险池建设仍较为薄弱。

(三) 通过支付牵引促进价值购买方面

近年来,商保在创新药械和高值医疗服务支付方面已经展开初步探索。商保机构通过经办城乡居民大病保险、主导运营“惠民保”,加快拓展特药险、高端医疗险等创新产品,将支付范围由基本医保目录内服务,逐步延伸至目录外特药及部分高值医疗服务。2025年9月,国家金融监督管理总局印发《关于推动健康保险高质量发展的指导意见》,提出要支持商保对创新药械进行更灵活、有效的支付,并鼓励探索“按疗效付费”等创新支付方式。

当前,受支付规模偏小、独立定价能力不足和医保协同机制缺位等因素的影响,商保对创新的正向激励作用仍然偏弱。其一,商保作为补充支付方的地位尚未真正确立。2024年,全国商保赔付支出为4038亿元,占卫生总费用(9.09万亿元)的比例仅为4.4%^⑦,远低于成熟市场经济体水平。真正能覆盖医保目录外前沿创新药械的赔付规模更为有限,这使得创新药企难以获得足够的创新溢价,以“反哺”研发投入。其二,商保经营中缺乏基于药物经济学评估和临床真实世界数据的独立支付标准。这使得商保对创新药械与高值康复服务的自主定价能力不足。其三,在基本医保严格控费的背景下,医院倾向于控制单病种成本,但商保目录、医院准入、医保结算与DRG/DIP付费规则之间,尚未形成顺畅的衔接。这削弱了商保对医疗科技创新与高端康复服务的需求端拉动作用。

（四）通过并购重组促进资源整合方面

并购金融工具正在推动生物医药、医疗服务等领域的资源加速整合，相关交易的活跃度持续上升。其一，近年来，生物医药领域的成功并购案例频频出现，PE/VC 与产业并购基金在其中发挥了重要的资金撮合与杠杆支持作用。其二，在医药流通与社会办医领域，区域性横向并购不断推进，有助于降低单体机构运营成本，并提升服务质量和患者满意度。2026 年 1 月，商务部等九部门发文鼓励药品零售企业并购重组与批零一体化发展，进一步推动行业资源向优势企业集中^⑧。其三，在康复、养老、养生服务等领域，部分金融主体也开始探索连锁化整合路径，尝试将分散的康复机构与养老院纳入统一管理体系。

当前，估值标准缺失、体制性障碍与投后整合能力不足，削弱了产业资源整合成效。其一，医疗与康养核心资产缺乏公允估值标准。医院、康复中心和养老院的大量价值沉淀在医生与护理团队、区域口碑等无形资产上。买卖双方对未来现金流、无形资产贡献率，及持续经营能力的判断差异较大。在估值中枢下移时期，这类分歧更容易导致并购交易陷入僵局。其二，涉及公立或非营利性医疗机构的重组面临体制壁垒。产权界定、人员编制处理、非营利性法人转制、国资流失审查等问题，常常导致具有价值的纵向与横向整合难以落地。其三，“并而不合”现象仍然存在。大部分并购基金缺乏医疗健康领域的专业运营团队，更多停留在财务投资视角。在完成财务并表后，如果没有导入现代管理制度与支付协同机制，资源配置效率难以提升，甚至可能加剧资源错配与债务风险。

（五）通过价格发现促进生态培育方面

多层次资本市场的制度创新，增强了金融机构对未盈利健康创新资产的识别与定价能力。其一，借助“港股 18A”与“科创板第五套标准”，大批未盈利创新药械企业实现上市，资本市场对早期创新资产的估值能力有所增强。其二，近年来，随着“全链条支持创新药发展”等国家政策持续推进，市场估值逐步回归理性，引导社会资金更精准地流向具备临床价值和首创潜力的硬科技企业。其三，部分机构投资者开始对慢病管理平台、康复机构等新型健康服务业态开展系统性覆盖。多家券商等机构发布康复医疗专题研究报告，生态培育初现雏形。

当前，专业投资者匮乏、“数据孤岛”现象、

商保服务衔接较浅等因素，制约了跨主体、跨环节协同的生态培育。其一，A 股市场缺乏能够独立开展医药基础研究的专业机构投资者，导致对未盈利药企的估值往往受宏观流动性、政策传闻与概念炒作驱动，“羊群效应”时有出现。这既破坏了价格信号的准确性，也影响了对医药、康养等新业态的客观估值。其二，“医疗、医药、医保、商保”分属不同部门管理，“数据孤岛”问题突出，制约了商保精算与创新支付。例如，公立医院与商保机构之间缺乏稳定的数据共享机制，电子病历（EMR）和诊疗明细等数据的开放程度有限。又如，创新药械企业与商保之间，也缺乏基于真实世界数据的疗效评估反馈机制。在这一前提下，商保难以设计出“按疗效付费”等创新协议，难以对高值前沿疗法形成精准支持^[22]。其三，金融与服务端连接薄弱。商保与预防筛查、康复、慢病管理等健康服务的合作，多停留在“卖保险带服务”的表层模式。支付与连续性服务未能有效衔接，致使“管理式医疗”难以落地。

（六）通过行为激励促进供需管理方面

近年来，部分保险机构已开始尝试将健康管理嵌入产品设计、客户运营与支付服务之中。其一，部分头部保险机构积极探索“保险+慢病管理”模式。它们依托可穿戴设备、家庭健康检测终端和数字化健康平台，持续跟踪参保人的血糖、血压、血脂等关键指标，并尝试将保费减免、理赔额度提升、增值服务获取等激励机制与健康改善结果挂钩。其二，一些商保产品开始引入运动达标返现、健康积分兑换、体检完成奖励等设计。这些安排旨在通过正向激励提升居民在预防筛查、健康管理与生活方式改善方面的参与度。其三，还有部分商保机构在探索将支付环节与诊前筛查、院后康复、慢性病随访等服务环节衔接，初步呈现出从单纯费用补偿者向健康管理参与者的转变。

当前，制度工具不足、数据壁垒与服务协同不足等问题，仍然制约着保险机构对供需两端行为的管理。其一，与一些国家较成熟的健康储蓄账户制度相比，我国缺乏具有税收激励和专门用途的个人健康账户安排。这不利于激励居民围绕预防、治疗、康复、长期护理等目的进行跨期资金积累。其二，数据合规摩擦和制度边界不清，限制了精准干预能力。在现行《中华人民共和国个人信息保护法》框架下，金融机构在获取、处理和使用体检数据、可穿戴设备数据，及连续健

健康管理数据时面临较高合规门槛。这不仅限制了精细化定价,也削弱了基于个体健康结果开展差异化激励和动态管理的可操作性。其三,现有“保险+健康管理”服务整体偏碎片化和浅表化。多数附加服务主要停留在挂号协助、就医绿通、体检优惠等层面,对康复护理、慢性病分层管理、院后随访和供方行为的约束嵌入不足,没有形成以健康结果改善为导向的供需闭环。

四、中国金融更好支持健康产业发展的对策建议

针对前文分析的主要问题,金融部门应从资本供给、风险分担、支付创新、资源整合、数据生态与行为激励等方面,完善支持健康产业发展的政策安排。

(一) 解决期限错配与退出堵点,培育“耐心资本”

构建覆盖研发、扩张和退出全链条的“耐心资本”供给体系。其一,丰富接力资本工具,缓解期限错配。积极发展“S基金”(Secondary fund,二手份额转让基金),以承接即将到期的优质底层资产,缓解普通合伙人(GP)的短期抛售压力。这能为潜力型创新药企提供接续资金,避免因资金链断裂而夭折^[23]。其二,建立跨周期容错评价体系,解决“不敢投”的问题。摒弃以年度利润为主的传统国资考核模式,将医疗健康类国资基金的考核周期拉长至8~10年。对投资管理人设立清晰的“尽职免责”机制,允许一定比例的项目失败,促使资本合理承担风险。其三,进一步疏通长线资金入市通道。监管部门优化风险因子与偿付能力考核标准,适度放宽保险资金、年金基金等长线资金参与PE/VC的限制。支持商保机构发起设立覆盖创新药、康复医疗、长期护理等领域的专项投资基金,以更精准地匹配健康产业全链条的资本需求。

(二) 完善多层次风险分散设计,优化社会互助

从精细定价、分类保障与风险共担三个方面发力,优化健康险供给。其一,探索“惠民保”费率动态调整与年轻健康群体的正向激励机制。支持“惠民保”优化费率结构,采用基于年龄与既往症的阶梯式费率。对连续参保且未发生理赔的健康群体,给予降低来年免赔额、提供增值服务等激励,以稳固风险池的健康基座^[20]。其二,推动医疗健康数据在依法合规、脱敏处理的前提

下有条件开放^⑨,以支持商保机构建立专病精算模型,开发面向糖尿病、甲状腺结节、高血压等慢病群体的专属医疗险,以及覆盖重度失能人员的商业长期护理保险。其三,各地医保和商保加强合作,建立罕见病及高值医疗(如CAR-T、高值耗材等)的专项风险补偿基金。将高昂的创新疗法成本分摊至该项超级风险池中:前端支持医药源头创新,后端缓解灾难性治疗支出对家庭财务的冲击。

(三) 做强“补充支付方”,强化价值购买导向

以价值购买为导向,强化商业健康险对创新药械和康复服务的支付牵引。其一,各地可以加快建立商保定点机构和特药结算体系。依托“商业健康保险创新药品目录”,丰富差异化商保产品矩阵,为首创药物(First-in-class)、高端康复医疗、复杂慢病管理服务等提供高溢价支付保障,进而促进形成对高风险医学创新的合理补偿与资金反哺机制。其二,积极探索“基于效果”的风险分担协议。鼓励商保机构与药企签订结果导向型合同,将高价新药的支付标准与真实治疗结果挂钩:若疗效达标,则全额买单;若疗效不及预期,则进行比例买单。其三,探索商业健康险与医保联动的单独支付机制和配套激励安排。对于临床价值较高且成本明显高于同组均值的创新药械,医保部门可给予DRG/DIP“除外支付”或单独支付安排。商业健康险则在此基础上提供配套责任,并通过再保险、共保等金融工具分散风险,以避免支付刚性对医疗处方和服务行为产生扭曲。

(四) 畅通并购重组渠道,提升资源整合效率

从估值规范、审批协同与投后赋能三个环节同步发力,消除体制摩擦、释放整合价值。其一,建立非标医疗及康养资产的公允估值指引。可由行业协会联合评估机构及专业服务机构,出台针对医疗健康资产并购的估值操作指引,逐步形成更具可比性、可操作性的行业标准。在估值过程中,应综合纳入床位价值、医生与护理团队价值、药械管线现金流折现、康复服务收费权、区域品牌影响力等要素,缩小买卖双方的预期差距。其二,建立联合审批通道,并同步发展专项并购融资工具。针对公立及非营利性医疗机构的改制、康养资产整合等事项,可探索由卫生健康、国资、财政、市场监管等部门协同参与的跨部门审批通道,以降低体制摩擦,提升并购重组效率。其三,强化金融资本的投后管理与产业赋能。鼓励金融机构与具备医疗卫生服务运营经验的专业健康集

团结成联合体，在完成股权交割后，将现代管理体系、信息化平台与支付协同机制导入被整合资产，提升其运行效率。

（五）打通数据与定价堵点，促进“三医”产业协同

通过专业定价、数据平台和商保服务延伸，提升价格发现效率和生态协同效应。其一，培育具备医学与金融复合背景的资管机构，加强专业研报与做市服务，将医药资产估值更多锚定在研发管线现金流折现模型、临床成功率等基本指标上，抑制“羊群效应”。同时，建立精细化的临床进展与健康结果指标强制披露机制，并细化因研发失败或经营恶化导致的退市与投资者保护规则。通过构建理性的估值体系，引导社会资本精准流向具备真正临床价值的创新赛道。其二，由卫健、医保、金融监管等相关部门牵头，在确保隐私脱敏的前提下，建立区域性健康医疗大数据授权运营平台。允许商保等金融机构合规使用医院电子病历系统（HIS/EMR）数据，用于精算建模与直赔审核，提升理赔效率。推动建立基于真实世界数据的创新药械疗效评估反馈机制，支持商保机构与药企开展

“按效果付费”等结果导向型支付安排。

（六）丰富行为激励工具，推动健康管理前移

从制度工具、数据规则与服务整合三个层面发力，将健康管理落地。其一，探索建立中国版“健康储蓄账户”。通过一定的税收递延优惠，吸引资金，支持体检、疫苗接种、慢病管理、康复训练、商保、长期护理险等项目支出。其二，完善健康数据合规使用规则，统筹隐私保护、风险防控与创新激励。相关部门可加快出台健康数据分类分级、授权使用、脱敏流转和责任认定等配套规则，明确金融机构开展健康管理、动态定价和行为激励的合法边界，同时建立防止“健康歧视”的审查标准和纠偏机制。其三，支持商保机构将支付机制与家庭医生签约、早期健康筛查、高风险人群识别与慢病分层管理、院后康复随访等环节衔接，以健康结果改善为导向开展考核，构建贯穿“预防—筛查—治疗—康复”全链条的服务闭环。与此同时，通过差异化保费优惠、健康积分奖励、连续参保激励与干预效果动态评价等机制设计，增强参保人对规范化健康管理和行为激励的参与意愿、依从性与可持续性。

【注 释】

- ① 2023年10月召开的中央金融工作会议针对养老金融“大文章”的表述包括“养老金融要健全体系、增进福祉。加大对健康产业、养老产业、银发经济的财税金融政策支持，……”。资料来源：中共中央党史和文献研究院（编），《习近平关于金融工作论述摘编》，中央文献出版社2024年3月版。
- ② 数据来源：中国消费者协会，健康产业消费趋势发展报告，新华网，2024年9月2日，www.news.cn/food/20240902/8a296d915cd14aa4af99856b9120e3cc/c.html，访问日期：2026年4月20日。
- ③ 数据来源：艾媒咨询，《2026年中国新消费趋势白皮书》，艾媒网，2026年1月21日，<https://www.iimedia.cn/c400/109027.html>，访问日期：2026年4月20日。
- ④ 数据来源：World Health Organization, *The Global Health Expenditure Database*, <https://apps.who.int/nha/database/>。若按国家卫生健康委员会发布的2024年国内官方口径，我国卫生总费用占GDP比重为6.7%。
- ⑤ 数据来源：《北京市医药健康产业投资基金在昌平设立，规模达200亿元》，人民网—北京频道，2024年3月25日，<http://bj.people.com.cn/n2/2024/0325/c14540-40787130.html>，

访问日期：2026年4月20日。

- ⑥ 数据来源：摩熵咨询，《2024年中国医疗健康投融资全景洞察报告》，2025年1月21日，https://www.pharmexcloud.com/zixun/sd_36862，访问日期：2026年4月20日。
- ⑦ 数据来源：保险赔付数据来自监管部门系统，可查阅：中国保险年鉴编辑委员会，《中国保险年鉴2025》，中国保险年鉴社，2025年12月。全国卫生总费用数据来自国家卫生健康委，《2024年我国卫生健康事业发展统计公报》，2025年12月2日，<https://www.nhc.gov.cn/guihuaxxs/c100133/202512/f1c3a3c617484a27a1a26a468afbaeeec.shtml>，访问日期：2026年4月20日。
- ⑧ 数据来源：《商务部等9部门关于促进药品零售行业高质量发展的意见》，2026年1月15日，https://www.mofcom.gov.cn/zwgk/zcfb/art/2026/art_0be6147dee1f4071a1167fe48337240c.html，访问日期：2026年4月20日。
- ⑨ 数据来源：国家医保局及各地医保局，《国家医保局办公室关于开展真实世界医保综合评价价值评价试点工作的通知》，2025年9月23日，https://www.nhsa.gov.cn/art/2025/9/23/art_109_17984.html，访问日期：2026年4月20日。

【参考文献】

- [1] Schultz T W. Investment in human capital [J]. *American Economic Review*, 1961, 51 (1): 1-17.
- [2] Bloom D E, Canning D, Kotschy R, et al. Health and economic growth: reconciling the micro and macro evidence [J]. *World Development*, 2024, 178: 106575.
- [3] 肖丹丹, 陈进. “中等收入陷阱”风险规避研究: 人力资本的视角 [J]. *当代经济管理*, 2013, 35 (4): 57-65.
- [4] 陶春海, 周辉, 伍洲豪, 等. 基本医疗保险对农户家庭经济

- 韧性的影响机制研究——基于 CFPS 微观调查数据 [J]. 统计研究, 2025, 42 (10): 119-130.
- [5] 侯建明, 周文剑. 从“夕阳”到“金晖”: 银发经济驱动我国老年消费的转型升级之路 [J]. 延边大学学报 (社会科学版), 2026, 59 (1): 39-49.
- [6] Merton R C, Bodie Z. Design of financial systems: towards a synthesis of function and structure [J]. Journal of Investment Management, 2005, 3 (1): 1-23.
- [7] Bodie Z, Merton R C, Cleeton D L. Financial economics [M]. 2nd ed. New Jersey: Pearson Prentice Hall, 2007: 26-34.
- [8] Dimasi J A, Grabowski H G, Hansen R W. Innovation in the pharmaceutical industry: new estimates of R&D costs [J]. Journal of Health Economics, 2016, 47: 20-33.
- [9] World Health Organization (WHO), World Bank. Tracking universal health coverage: 2023 global monitoring report [M/OL]. Switzerland: Bank Publications, 2023. <https://www.who.int/publications/i/item/9789240080379>.
- [10] 丁梦, 冯宗宪. 健康风险对城镇家庭消费的影响研究——基于中国 5640 个家庭的实证分析 [J]. 东北大学学报 (社会科学版), 2020, 22 (2): 31-40.
- [11] Dou Guanshen, Wang Qun, Ying Xiaohua. Reducing the medical economic burden of health insurance in China: achievements and challenges [J]. Bioscience Trends, 2018, 12 (3): 215-219.
- [12] World Health Organization (WHO). Healthy China: deepening health reform in China: building high-quality and value-based service delivery [M/OL]. Switzerland: World Bank Publications, 2019. <https://www.worldbank.org/en/country/china/publication/healthy-china-deepening-health-reform-in-china>.
- [13] Milad M A, Roslyn C, Murray A S, et al. Value-based payment models in the commercial insurance sector: a systematic review [J]. Health Affairs, 2022, 41 (4): 540-548.
- [14] 石天放, 崔力, 王月君, 等. 关于提高我国药品流通行业集中度的研究——以美国、日本为借鉴 [J]. 中国食品药品监管, 2022 (4): 43-56.
- [15] 孔繁翠. 创新药价值评估的国际经验比较及启示 [J]. 中国卫生政策研究, 2022, 15 (6): 17-23.
- [16] Buntin M B, Damberg C, Haviland A, et al. Consumer-directed health care: early evidence about effects on cost and quality [J]. Health Affairs, 2006, 25 (6): w516-w530.
- [17] Richard P, Soika A, Steinorth P. Health insurance, health savings accounts and healthcare utilization [J]. Health Economics, 2016, 25 (3): 357-371.
- [18] Einav L, Lee S, Levin J. The impact of financial incentives on health and health care: evidence from a large wellness program [J]. Health Economics, 2019, 28 (2): 261-279.
- [19] 许闲. 洞察市场新趋势, 引领普惠保障高质量发展——《2025 年城市定制型商业医疗保险 (惠民保) 知识图谱》解读 [J]. 上海保险, 2025 (10): 13-16.
- [20] Buchmueller T, Dinardo J. Did community rating induce an adverse selection death spiral? Evidence from New York, Pennsylvania, and Connecticut [J]. American Economic Review, 2002, 92 (1): 280-294.
- [21] 蔺森, 李水娥, 丁锦希, 等. 新加坡政商合作型商业医疗保险对我国惠民保的启示 [J]. 中国卫生经济, 2023, 42 (7): 91-96.
- [22] Wu Jun, Qiao Jiajun, Nicholas S, et al. The challenge of healthcare big data to China's commercial health insurance industry: evaluation and recommendations [J]. BMC Health Services Research, 2022, 22: 1189.
- [23] 雷曜, 代玥, 熊鹭. 我国创投退出路径的思考 [J]. 金融会计, 2024 (11): 6-10.

Financial Support for the Health Industry: Theoretical Mechanisms and China's Practice

Wang Xiangnan

(Institute of Finance and Banking, Chinese Academy of Social Sciences, Beijing 100710, China)

Abstract: Driven by accelerated population aging and the upgrading of household consumption, the health industry has emerged as an important sector linking social welfare, technological innovation, and economic transformation. Financial support for the health industry also constitutes an important component of China's broader policy agenda for elderly finance. This paper first proposes, at the theoretical level, six mechanisms through which finance (including insurance) supports the development of the health industry: intertemporal allocation to enhance capital supply; risk diversification to strengthen social mutual aid; payment guidance to promote value-based purchasing; mergers and acquisitions to improve resource integration; price discovery to foster ecosystem cultivation; and behavioral incentives to optimize supply-demand management. It then analyzes, based on the realities of health finance in China, the major challenges faced by each of these six mechanisms. Finally, in response to these challenges, the paper proposes policy measures in several areas: addressing maturity mismatch and exit bottlenecks; improving multi-level risk diversification design; strengthening the role of the "supplementary payer"; smoothing channels for M&A and restructuring; removing data and pricing bottlenecks; and enriching behavioral incentive tools, so as to enable China's financial system to better support the development of the health industry.

Key words: health finance; health insurance; pension finance; patient capital; silver economy; investing in people

(责任编辑: 蔡晓芹)