湖北省中成药省际联盟采购“公告日”事件政策溢出效应检验

李尚静[1]，张 媚[2]，王 飞[2]，袁艳平[2]，刘家宇[2,3]，谢梦琦[2]，吴柜坊[2]

（1. 四川大学华西天府医院，成都 610213；2. 成都中医药大学管理学院，成都 611100；
3. 攀枝花学院附属医院，四川 攀枝花 617000）

摘要：集中带量采购作为医保战略性购买政策的关键一环，其对医药行业的深远影响成为业界关注的焦点。以中成药医保集采“公告日”事件作为研究事件，利用 A 股市场股价数据检验集中采购政策溢出效应。研究发现，采购规则和中标结果等集采关键信息具有对资本市场信息冲击效力，进而引发政策溢出效应。异质性分析表明，采购规则公布呈现利空效应，中成药集采对其他细分行业产生了行业间传染性溢出效应，但持续时间有限，中标结果呈现利多效应，中标公司对未中标公司产生了行业内传染性溢出效应，但未中标公司具有更加显著的正向波动。

关键词：医保集采；资本市场；政策溢出效应；传染效应

中图分类号：F426.72；F273.1；F832.51 **文献标志码：**A **文章编号：**1671－1807(2024)17－0014－07

集中带量采购是医保战略性购买政策的重大举措之一[1]。2018 年以来，国家与省级集采累计降低药耗费用超 4 000 亿元[2]；同时，“招采合一、量价挂钩”方式对于医药行业发展态势和细分市场产生了结构性调整，引发了产品迭代、厂商替换、毛利率下降、营销费用挤压等一系列政策效应。此外，集采政策信息发布和资本市场股价波动之间的短期效应也值得关注。例如，2018 年 11 月 14 日《国家组织药品集中采购试点方案》审议通过，A 股医药板块在 3 天内蒸发约 3 000 亿元市值[3]。据统计，2018 年以来国家和省级 28 次集采事件，政策文件发布日以“利空”居多。医保集采既是促进我国医药行业健康发展的重要契机，也面临引导资本市场服务医药实体经济的尝试挑战。医保集采在控制药耗价格同时能否实现合理获利空间和产业良性发展？能否使资本市场保持对医药行业投资信心促进医药创新长期趋势？资本市场溢出效应为医保集采政策事件评价、推动集采工作常态化制度化提供了新视角。本文以湖北省中成药省级联盟采购为例，检验中成药医保集采“公告日”事件对 A 股上市公司政策溢出效应及影响机制，以期为探讨中医药医保政策效力、完善相关政策体系提供参考。

1 中成药医保集采政策溢出效应

中医药具有“惠及全体”特色优势，是医保战略性购买重点支持领域之一。“4＋7”城市（国家组织药品集中采购试点，试点地区范围为北京、天津、上海、重庆和沈阳、大连、厦门、广州、深圳、成都、西安 11 个城市，即“4＋7”城市）带量采购以来，中成药能否进行医保集采备受关注。其原因在于质量评价体系缺乏、原材料价格波动大、独家产品多等；但中成药价格虚高、竞争不规范、带金销售突出等问题亟待规范[4-7]。2021 年，湖北省牵头湖北、河北、山西等 19 省中成药省际联盟采购，首次开启中成药大范围集中带量采购。2021 年 9 月至 2022 年 3 月，湖北省中成药省际联盟共发布 6 个政策文件（表 1），分别涉及采购规则、采购量、

收稿日期：2024-03-19

基金项目：国家重点研发计划（2020YFC2003100，2020YFC2003104）；四川中医药大健康产业发展与乡村振兴研究中心重点项目（DJKZD202205）

作者简介：李尚静（1998—），女，四川内江人，硕士研究生，研究方向为健康产业经济与政策；通信作者张媚（1974—），女，四川成都人，博士，教授，研究方向为卫生经济；王飞（1968—），男，四川成都人，博士，教授，研究方向为卫生政策；袁艳平（1986—），女，四川成都人，硕士，讲师，研究方向为卫生经济；刘家宇（1997—），女，四川南充人，硕士研究生，研究方向为卫生政策；谢梦琦（2000—），女，山东菏泽人，硕士研究生，研究方向为健康产业经济与政策；吴柜坊（2000—），女，四川成都人，硕士研究生，研究方向为卫生政策。

表 1　湖北省中成药省际联盟采购政策文件

发布时间	发文机构	政策文件	内容	媒体报道数量/篇
2021-09-27	湖北省医疗保障局	《中成药省际联盟集中带量采购公告(第 1 号)》	发布省际联盟集中带量采购的采购目录、采购执行范围采购规则等信息	516
2021-11-19	中成药省际联盟集采领导小组办公室	《中成药省际联盟集中带量采购公告(第 2 号)》	发布省际联盟集中带量采购的采购约定采购量、采购期限等信息,并要求公司完成中成药资质公司申报	4
2021-12-14	中成药省际联盟集采领导小组办公室	《中成药省际联盟集中带量采购公告(第 3 号)》	公布中成药公司资质审核结果等相关信息	63
2021-12-21*	湖北省医疗保障局	《中成药省际联盟集中带量采购拟中选结果公示》	公示省际联盟集中带量采购拟中选结果名单	559
2021-12-27	中成药省际联盟集采领导小组办公室	《中成药省际联盟集中带量采购公告(第 4 号)》	公布省际联盟集中带量采购中选结果名单	158
2022-03-30	中成药省际联盟集采领导小组办公室	《中成药省际联盟集中带量采购公告(第 5 号)》	公布中成药省际联盟集中带量采购中选公司供应清单非报价代表品中选价格	5

注:* 表示由于湖北省医疗保障局在 2021 年 12 月 21 日晚上 23:18 才发布《中成药省际联盟集中带量采购拟中选结果公示》,12 月 21 日媒体报道较少,因此统计 12 月 22 日媒体报道。

资质审核、拟中选公司公示、中选结果、中选价格等内容。医保集采政策事件具有发布周期长、信息含量差异大、效果复杂多样性等特点。其中,集采政策文件披露采购品类、规则以及中标结果是最关键信息。

中成药作为医保集采品类之一,中成药集采政策溢出效应是指医保政策事件对中成药行业间及行业内溢出效应。在实体经济中,政策溢出效应十分复杂、难以观察。按照有效市场理论、信号传递理论等,资本市场投资者可以通过政策文件、媒体报道等信息解读进行投资预测并采取投资行为。尽管市场已经广泛周知医保集采政策,但每次集采“采什么”“怎么采”“何时采”以及“谁中标”“中标价格”等信息冲击效应仍然存在。例如,《中成药省际联盟集中带量采购公告(第 1 号)》明确采购品种与规则,即政策目标对象在于“中成药”这一细分行业。当实体市场接收到信号冲击,有关医保集采对于中成药细分行业市场结构和预期利润等会出现不同预测;当这些预测信息通过媒体报道、会议交流等渠道传达给资本市场投资者并引发相关交易行为,即引发了资本市场的政策溢出效应。由于此时集采工作尚未开始,整个市场更多表现为对于中药行业乃至化学药、生物制药等其他细分行业的不确定性预期,则行业间溢出效应发生可能性更大。当《中成药省际联盟集中带量采购拟中选结果公示》披露了中标公司、中标价格等信息后,这些信息对于中标公司具有明显利好效应,行业间溢出效应发生可能性更大。因此,通过资本市场交易数据为中成药集采事件政策溢出效应检验提供了新思路,有助于从集采公告期和细分市场角度评价医保集采政策效应。中成药集采政策事件对于资本市场具有明显的信息传递效应:一是事件信息经实体市场向资本市场传递,资本市场投资者受到实体市场政策预期影响呈现出乐观或悲观预测,同时也会受到媒体报道等环境影响加剧或扭曲市场预测。二是随着事件信息透明度逐渐升高,市场预期由不确定性向确定性转化,导致信息冲击对象由细分行业外向扩散到内部渗透,即率先出现行业间溢出效应、再发生行业内溢出效应。三是政策溢出效应表现为竞争效应和传染效应,即实验组与对照组股价同向变化为竞争效应,反之为传染效应。本文假设,披露集采规则会呈现行业间传染溢出效应,披露中标结果会呈现行业内竞争溢出效应。中成药医保集采事件政策溢出效应机制如图 1 所示。

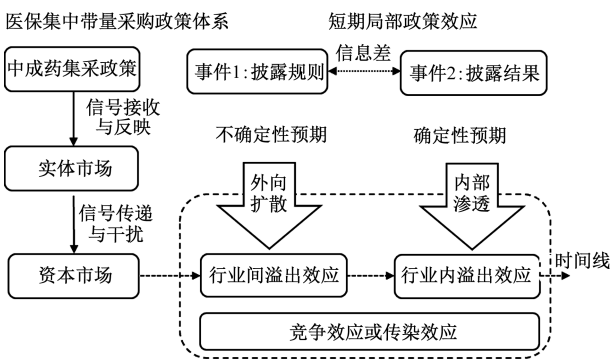

图 1　中成药医保集采事件政策溢出效应机制

2　数据与方法

2.1　数据来源

运用 Wish Search 新闻搜索研究数据库计算文件发布当日媒体报道数量，识别出表 1 中《中成药省际联盟集中带量采购公告（第 1 号）》和《中成药省际联盟集中带量采购拟中选结果公示》两个文件社会关注度最高，其媒体报道数量分别为 516 篇和559 篇。本文以这两个文件发布作为观察事件 1 和事件 2，并以其文件发布时间为“公告日”进行溢出效应检验的时间窗口设置。资本市场交易数据来自CSMAR数据库。根据以下原则进行样本公司筛选：①根据观察事件“公告日”选取在 2020 年 12 月 31 日之前上市的公司；②剔除非 A 股、ST 类上市公司；③剔除观察期内因并购重组等原因停牌超过 30 天的公司。共计筛选出沪深两市“中药类”68 家和“化学制剂类”公司107 家，分别作为行业间溢出效应实验组 A 和对照组 A。其中，中药公司的中标公司 15 家、非中标公司 53 家，分别作为行业内溢出效应实验组 B 和对照组 B。表 2 为 15 家中标公司基本情况，代码为 600557 的公司有 3 个中标产品，且银杏叶片价格降幅最大，降幅 82.63%。

2.2　研究方法

2.2.1　估算窗口和事件窗口

以观察事件 1 和 B 文件发布日作为事件日，选择事件日前 5 个交易日、后 10 个交易日[−5，+10]作为事件窗口期。考虑到政策文本发布前可能存在信息泄露以及市场对行业政策反映存在短期滞后的问题，选择事件发生日前 6 d 到后 125 d 作为事件估算窗。选取 2021 年 3 月 25 日至 2022 年 1 月 5 日的日度交易数据，剔除不是同时段开放交易数据后，共得到 34 532 个交易数据。事件研究日与事件窗口划分如图 2 所示。

2.2.2　异常收益率 T 检验

根据事件窗和估算窗样本公司收盘价进行收益率计算，比较观察事件发生前后股价收益率波动幅度，用以评价该政策事件对资本市场产生溢出效应。所谓异常收益率是指股价实际收益率与预期收益率之间差值，即$AR_{it}=R_{it}-R'_{it}$，其中，AR_{it}代表某 i 股票在 t 期异常收益率，R_{it} 代表某 i 股票在 t 期真实收益率，R'_{it} 代表根据资本资产定价模型计算出的某 i 股票在 t 期预期收益率。此外还可以计算累计异常收益率 CAR 和平均异常收益率 ARR，并

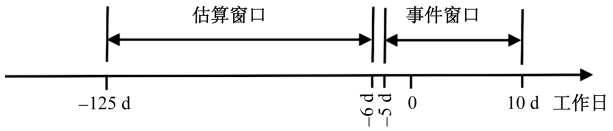

图 2　事件研究日与事件窗口划分

表 2　中标公司的基本情况

证券代码	主营业务	2021 年资产/亿元	2021 年净资产收益率/%	2021 年速动比率/%	中标药品/元	中标价格/元	价格降幅/%
000590	销售医疗器械；生产、销售精细化工产品等	9.68	2.63	1.51	益心舒片	15.80	34.85
000623	种植养殖、商业等	290.67	7.00	2.31	血府逐瘀口服液	20.37	2.54
000999	药品的开发、生产、销售等	243.08	15.15	1.09	生脉注射液	6.66	41.11
002082	药品生产；医疗器械生产；药品进出口等	43.71	3.55	1.69	银杏叶滴丸	11.20	54.21
002412	药品生产、批发销售、委托生产等	21.11	9.22	1.63	银杏叶胶囊	17.37	53.05
002750	开发、研究、生产、销售中、西医药等	8.27	−9.18	5.06	注射用灯盏花素	75.31	67.00
600085	制造、加工、销售中成药制剂、中药饮片、保健食品等	250.73	12.71	2.19	活血止痛散	30.00	19.00
					小金丸	22.44	1.79
600222	药品、药用植物的生产、销售；医疗器械的销售等	37.84	−4.47	0.92	双黄连口服液	11.25	19.53
600252	对医药等的投资与管理	118.90	1.20	2.37	注射用血栓通（冻干）	135.00	57.67
600422	中西药原辅料及制剂、中药饮片等的采购、生产及销售	88.93	7.85	1.31	注射用血塞通（冻干）	92.23	54.07
					血塞通滴丸	24.38	43.06
600557	中药、化学药、生物药、天然药物制品等的生产；药品等收购、加工、生产、销售	60.18	9.59	1.90	银杏叶片	3.44	82.63
					益心舒片	16.42	65.09
					血塞通注射液	6.68	60.00
600572	药品生产，药品批发，药品零售，药品进出口等	107.93	5.07	1.53	银杏叶胶囊	21.69	30.11
600976	药品生产；药品委托生产；药品进出口等	28.26	24.38	1.27	小金胶囊	25.49	36.68
					银杏叶片	9.62	17.95
603567	药品、药品委托生产；药品批发、销售等	115.06	2.62	1.39	舒血宁注射液	45.00	41.10
605199	药品生产、委托生产、批发、零售、进出口；技术进出口等	17.61	8.82	0.98	益心舒片	29.10	41.12

构造 T 统计量 $T_{CAR}=\frac{CAAR}{\sigma_{CAR}/\sqrt{n}}$,其中 CAAR 为累计平均异常收益率,$\sigma_{CAR}$ 为累积异常收益率的标准差,n 为样本数。提出零假设为政策事件发布不会因引起股价波动,即超了累计收益率为零。当 T 值大于临界值,则拒绝原假设,说明该政策事件具有溢出效应,反之不具有溢出效应。

3 结果

3.1 中成药集采“公告日”信息披露与市场反应

中成药是按照传统配方、以中草药为原料的各类剂型制品。由于受到药材质量、生产工艺、临床效果评价等影响,中成药一致性评价比较困难[8]。自 2018 年药品集采改革以来,青海省、浙江金华、河南濮阳等地对部分需求大、金额高的中成药开展了集采工作探索。由于这些集采规模较小、对于中医药行业和资本市场影响有限,政策事件溢出效应不明显。2021 年 9 月 27 日观察事件 1 披露采购品类、规则等信息。其中,根据产品的功能主治、给药途径和成分划分为血塞通血栓通、银杏叶、丹参等 17 个产品组 70 多个药品,采购规模近 100 亿元,共计有 100 多家生产企业和 2.4 万多家医疗机构参与。由于此次集采事件具有参与省份多、品类齐全、临床用量大、采购金额大等特点,媒体报道突出了“首次”“大范围”“大规模”等事件特点。此外官方报道用“药品集采新领域”“中成药集采新路径”等语言表述。2021 年 11 月 17 日《中成药省际联盟集中带量采购公告(第 2 号)》公布带量采购品种的年度预采购量,医药公司正式开始投标。2021 年 12 月21 日《中成药省际联盟集中带量采购拟中选结果公示》披露了拟中选结果名单,包括拟中选公司和拟中选价格。媒体报道重点关注中选率、平均降幅、最大降幅等。有媒体用“靴子落下”一词表达了事件 2 从中成药集采政策制定到政策执行的转折意义;同时,集采结果也形成了“几家欢喜几家愁”现象。

图 3 揭示了湖北牵头省级联盟采购周期内媒体报道数量和市场股价波动情况。观察事件 1 和事件 2的两个“公告日”前后,不仅媒体报道数量多,而且资本市场中药板块换手率和累计异常收益率出现明显波动。政策文件发布是集采信息逐步公布过程,随着事件 1 到事件 2 信息透明度越高,信息冲击范围从外向扩散到内向渗透,表明投资者行为呈现日渐理性。特别是从事件 2 到 2021 年 12 月 27 日《中成药省际联盟集中带量采购公告(第 4 号)》,中药指数累计涨幅已达 19.86%,中标公司龙津药业、精华制药、红日药业、通化金马、中恒集团等股价涨幅较大,说明中成药集采政策事件对于中标公司政策利好信息已经获得投资者充分吸收。

3.2 根据事件 1“公告日”交易数据检验行业间溢出效应:实验组 A 与对照组 A

3.2.1 异常收益率和累计异常收益率比较

表 3 是在观察事件 1“公告日”前后对样本组进行 AR 与 CAR 的 T 检验结果。公告日前后[−5,10]的 16 d 内,在 5%的置信水平上,实验组 A 异常收益率显著天数为 8 d,且 AR 为负值的天数要多于正值天数;公告日后实验组 A 在 10 d 内 CAR 持续显著呈下降趋势,说明事件 1 对中药板块带来负向冲击持续时间较长。同时,对照组 A 异常收益率显著天数为 11 d,且 AR 为负值的天数多于正值天数;公告日后的 CAR 值不显著。

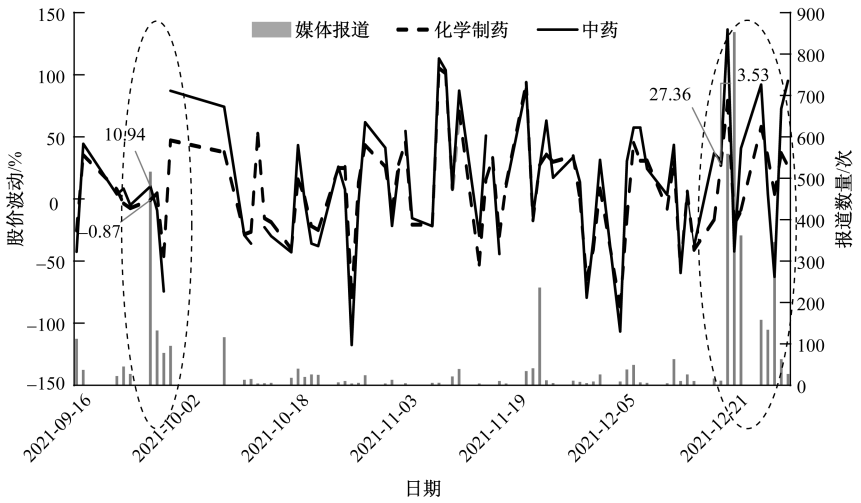

图 3 湖北牵头省级联盟采购事件周期内媒体报道数量及股价波动情况

表 3　观察事件 1“公告日”前后实验组 A 和对照组 A 的 AR 与 CAR 的 *T* 检验结果

事件期	异常收益率 AR		事件窗口	累积异常收益率 CAR	
	实验组 A	对照组 A		实验组 A	对照组 A
−5	−0.004 6	0.000 0	[−5,−5]	−0.004 6	0.000 0
−4	−0.002 7	0.006 1*	[−5,−4]	−0.007 3*	0.012 2
−3	0.007 7**	0.009 7**	[−5,−3]	0.000 4	0.031 4
−2	0.001 3	0.002 0	[−5,−2]	0.001 7	0.035 3*
−1	−0.010 9**	−0.008 2*	[−5,−1]	−0.009 2	0.019 2*
0	−0.022 2**	−0.019 8**	[−5,0]	−0.031 4**	−0.020 1
1	−0.001 6	−0.004 7*	[−5,1]	−0.033 0**	−0.029 4
2	−0.026 2**	−0.024 9**	[−5,2]	−0.059 2**	−0.078 8
3	0.015 4**	0.016 9**	[−5,3]	−0.043 8**	−0.045 3
4	0.013 3**	0.017 7**	[−5,4]	−0.030 5**	−0.010 2
5	−0.000 4	−0.004 9	[−5,5]	−0.030 8**	−0.019 9
6	−0.002 0	−0.001 2	[−5,6]	−0.032 8**	−0.022 3
7	0.003 7	0.002 2	[−5,7]	−0.029 1**	−0.018 0
8	−0.005 0**	−0.005 9**	[−5,8]	−0.034 1**	−0.029 7
9	−0.014 9**	−0.018 7**	[−5,9]	−0.049 1**	−0.066 8
10	0.001 5	−0.005 9*	[−5,10]	−0.047 6**	−0.078 6

注：*、**分别表示 5%和 1%的显著性水平。

3.2.2　平均超额收益率和累计平均超额收益率比较

图 4 为事件窗口期实验组 A 和对照组 A 平均超额收益率 AAR 与累计平均超额收益率 CAAR 变化趋势。公告日后，实验组 A 的 AAR 趋势线在 0 分界线以下波动；CAAR 则提前偏离 0 分界线呈明显持续下降趋势，整个事件期内均为负值。对照组 A 的 AAR 在公告日当天跳跃到 0 分界线以下，但下跌趋势有限；而 CAAR 在公告日后第 3 天大幅跌破 0 分界，暂无回温趋势。

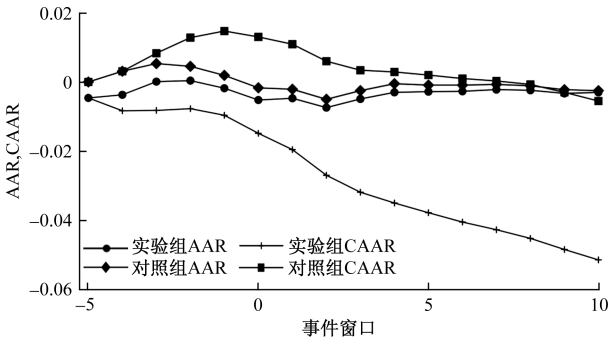

图 4　观察事件 1 窗口期内实验组 A 和对照组 A 的 AAR 与 CAAR

根据观察事件 A 检验结果说明，中成药集采政策发布对于资本市场传递出“利空”预期，中药板块股价出现明显下跌；同时，其他细分行业也感知了这一抑制信号，但持续时间较短，说明存在行业间传染性溢出效应，研究假设成立。

3.3　根据事件 2“公告日”交易数据检验行业内溢出效应：实验组 B 与对照组 B

3.3.1　异常收益率和超额异常收益率比较

表 4 是在观察事件 2“公告日”前后对样本组进行 AR 与 CAR 的 *T* 检验结果。公告日前后[−5，10]的 16 d 内，在 5%的置信水平上，实验组 B 和对照组 B 异常收益率显著天数分别为 11 d 和 12 d，AR 为正值的天数要多于为负值的，说明总体呈现正向冲击，但对中标公司冲击更大。在公告日前，实验组 B 和对照组 B 的 CAR 值提前出现显著正值，呈现上升趋势。

表 4　观察事件 2“公告日”前后实验组 B 和对照组 B 的 AR 与 CAR 的 *T* 检验结果

事件期	异常收益率 AR			事件窗口	累积异常收益率 CAR		
	中药行业	实验组 B	对照组 B		中药行业	实验组 B	对照组 B
−5	0.008 0**	0.006 7*	0.008 4**	[−5,−5]	0.008 0**	0.006 7*	0.008 4**
−4	0.002 3	0.004 8	0.001 5	[−5,−4]	0.010 3**	0.011 6**	0.009 9*
−3	−0.003 2	−0.002 6	−0.003 3	[−5,−3]	0.007 1	0.009 0*	0.006 6
−2	0.009 6**	0.012 6*	0.008 7*	[−5,−2]	0.016 7**	0.021 6*	0.015 3*
−1	0.048 1**	0.044 9**	0.049 0**	[−5,−1]	0.064 8**	0.066 5**	0.064 3**
0	0.003 9	0.005 7	0.003 3	[−5,0]	0.068 7**	0.072 2**	0.067 7**
1	0.035 2**	0.033 2**	0.035 8**	[−5,1]	0.103 9**	0.105 4**	0.103 4**
2	−0.018 2**	−0.015 2	−0.019 0**	[−5,2]	0.085 7**	0.090 2**	0.084 4**
3	0.048 8**	0.050 1**	0.048 4**	[−5,3]	0.134 5**	0.140 4**	0.132 9**
4	0.037 9**	0.043 1**	0.036 4**	[−5,4]	0.172 4**	0.183 5**	0.169 3**
5	−0.027 8**	−0.031 9**	−0.026 7**	[−5,5]	0.144 6**	0.151 6**	0.142 6**
6	0.002 6	0.012 1	−0.000 1	[−5,6]	0.147 2**	0.163 7**	0.142 5**
7	0.026 2**	0.019 4**	0.028 2**	[−5,7]	0.173 4**	0.183 0**	0.170 6**
8	0.044 1**	0.043 9**	0.044 2**	[−5,8]	0.217 5**	0.226 9**	0.214 8**
9	0.049 8**	0.055 8**	0.048 1**	[−5,9]	0.267 3**	0.282 7**	0.262 9**
10	−0.038 6**	−0.033 2**	−0.040 2**	[−5,10]	0.228 7**	0.249 4**	0.222 8**

注：*、**分别表示 5%和 1%的显著性水平。

3.3.2　平均超额收益率和累计平均超额收益率比较

图5和图6为事件窗口期内实验组B和对照组B的AAR和CAAR变化趋势。公告日后，实验组B和对照组B的AAR小幅上升，但对照组B增幅度较快；同时，两者在整个事件期内CAAR均为正，在公告日后增长幅度更快。

根据观察事件B检验结果说明，中成药集采中标结果发布对于资本市场传递出“利多”预期，中药板块股价出现明显上升。同时，中标公司和非中标公司同时呈现出上涨趋势，说明存在行业间传染性溢出效应，研究假设不成立。尽管中标公司表现了明显了正向波动，但非中标公司受到了更大的正向冲击，说明投资者对中成药行业保持乐观态度，并且认为非中标公司可能受益更多。

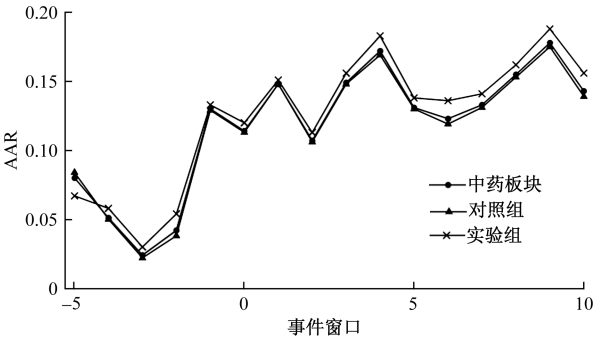

图5　实验组B和对照组B的AAR变化趋势

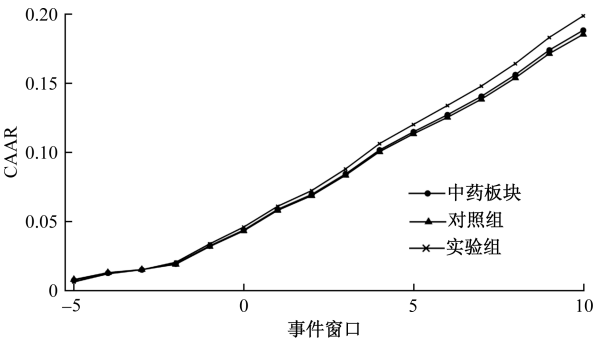

图6　实验组B和对照组B的CAAR变化趋势

4　讨论与建议

医保集采政策作为医保战略性购买最重要举措之一，其政策效力影响范围广泛、变革深远。本文仅以湖北省牵头中成药集采事件为例，通过资本市场交易数据检验了政策溢出效应及影响机制，获得了以下启示建议。

(1)关注医保集采政策产业效应，稳定医药市场投资信心。医保集采政策在控制药耗价格、减少医保基金支出和缓解患者疾病费用负担方面成效显著。同时，这一政策对于医药公司控本增效、创新研发也具有显著影响。实体经济与资本市场关系密切，医药创新发展离不开资本市场支持。本文论证采购规则和中标结果等集采关键信息对资本市场信息冲击效力、进而引发政策溢出效应，有必要防范医保集采事件对于资本市场“大涨”“大跌”现象以及“断供”“断药”等个例对于医药行业投资者信心负面冲击。

(2)尊重医药创新发展客观规律，保护创新研发投资渠道。医药生产与研发具有高投入、长周期等特点。根据中国科技统计年鉴，2016—2022年国内生物医药行业R&D经费内部支出总体呈加速增长态势。公司研发投入渠道主要有两个，一是来自税后利润的内部积累，二是来自预期乐观的外部投资。集采以来不同品种降幅差异较大，以两次湖北中成药集采为例均未超过50%，被认为相对温和。但本文检验却发现，中标结果公布产生了行业内传染性溢出效应，显然投资者对于“以量换价”能否让中标公司真正获利存在担忧。

(3)发掘医保集采信息传递机制，合理引导媒体舆论导向。政策信息向资本市场传递过程具有复杂过程机制。本文检验出采购规则公布具有利空效应，这与既往观点一致，即市场对于集采降价效应持悲观态度。值得关注的是，事件A公告日516篇媒体报道中，负面报道259篇(占比50.19%)，表明投资者可能会受到媒体报道出现过度反应，与相关研究结果一致，媒体报道倾向性和股票波动率存在正相关[9]。因此，医保集采政策要注重媒体舆论导向，做到信息公开透明，信息沟通顺畅。

(4)完善中药集采规则体系，推动中医药传承创新。湖北省牵头中成药联盟采购结果公布后一周，《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》[10]释放出对中医药发展利好信号。此后广东、北京、山东、三明等相继开展了较大规模中药集采。2023年6月，被称为“史上规模最大”中成药集采再次在湖北开标。这一系列事件表明中药集采常态化、集采“中西医并重”态势逐步形成。中药产业要抓住集采机遇，在中成药质量评价、产品研发、上下游产业链整合、行业治理等方面促进中医药传承创新与现代产业模式的深度整合。

参考文献

[1]　刘雪情. 带量采购政策下制药企业投标过程中的价格决策分析：基于博弈论的视角[J]. 科技和产业，2022，22

(11)：271-274.
[2] 人民日报. 药品耗材集采开展 5 年累计降低药耗费用超 4000 亿元[EB/OL]. (2023-02-28)[2023-07-30]. http://finance.people.com.cn/n1/2023/0205/c1004-32617786.html.
[3] 姚茹昕. 浅谈药品带量采购下医药企业发展战略及财务风险应对[J]. 财会学习，2019(21)：32-34.
[4] 俞心怡，茅宁莹. 药品价格异常波动的原因分析和对策建议[J]. 卫生经济研究，2021，38(7)：44-47.
[5] 聂黎行，吴炎培，刘静，等. 中成药质量标准研究有关问题思考[J]. 药学学报，2023，58(8)：2260-2270.
[6] 丁甜甜，谈在祥，钱爱兵. 国家实施中成药集采背景下中药企业的挑战与应对[J]. 中国医药工业杂志，2023，54(5)：800-804.
[7] 李洁，周胜男，孙源源. 基于政策工具理论的中成药集中带量采购政策设计研究[J]. 卫生经济研究，2023，40(6)：13-17.
[8] 陈敏华. 中成药的质量评价分析和体系构建研究[J]. 中国乡村医药，2023，30(5)：72-74.
[9] 陈瑞群，陈周硕. 媒体报道与股票市场相关性研究[J]. 全球传媒学刊，2021，8(6)：85-102.
[10] 国家中医药管理局，国家医疗保障局. 关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见[EB/OL]. (2021-12-14)[2023-07-30]. https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2022-01/01/content_5665996.htm.

Test of Policy Spillover Effect of Hubei Provincial Alliance of Chinese Patent Medicine Procurement "Announcement Day" Event

LI Shangjing[1], ZHANG Mei[2], WANG Fei[2], YUAN Yanping[2],
LIU Jiayu[2,3], XIE Mengqi[2], WU Guifang[2]

(1. Sichuan University West China Tianfu Hospital, Chengdu 610213, China; 2. School of Management, Chengdu University of Traditional Chinese Medicine, Chengdu 611100, China; 3. Panzhihua College Affiliated Hospital, Panzhihua 617000, Sichuan, China)

Abstract: As a key part of the strategic purchasing policy for medical insurance, centralized volume based procurement has become a focus of industry attention for its profound impact on the pharmaceutical industry. Taking the "announcement day" event of traditional Chinese patent medicines and simple preparations medical insurance centralized purchase as the research event, we use the A-share market share price data to test the spillover effect of centralized purchase policy. Research has found that key information on centralized procurement, such as procurement rules and winning bid results, have an impact on capital market information, leading to policy spillover effects. Heterogeneity analysis shows that the publication of procurement rules has a negative effect. The centralized purchase of traditional Chinese patent medicines and simple preparations has had an inter industry contagion spillover effect on other sub industries, but the duration is limited. The winning results have a positive effect. The winning companies have had an intra industry contagion spillover effect on the unsuccessful companies, but the unsuccessful companies have more significant positive fluctuations.

Keywords: pharmaceutical industry policy; market reaction; spillover effects; stock price fluctuations