

沐光而上

盘京投资 盘京投资 2026年1月12日 16:10 北京

II 2025：年度总结

回望过去一年，我们初心如磐，延续着《破晓之光》的热望，以专业为炬，在市场的浪潮中锚定方向，陪伴持有人沐光而上。这一年，我们以产业视角深耕资产基本面，在局部景气明显的行业中取得一定收益，希望这份年度答卷，能够回应每一份沉甸甸的嘱托。

2025年对大部分投资者来说，都是值得认真复盘和记录的一年。这一年的巨大结构性牛市，让投资者享受到了估值和业绩的双增长。增长的背后是巨大的预期差，这来自艰难贸易背景下的外需韧性和人工智能需求的爆发。

全球重启的贸易战对投资者风险偏好产生巨大扰动，但国内外AI的宏大叙事对中国自主科技能力的价值进行了重估，同时还有中国创新药的崛起、贵金属和工业金属的牛市等等，所有这些都给投资者带来不少结构性投资机会。

II AI，奇点临近

这是在过去一年中被我们提及频率最高的词汇，依然借助德国经济学家克劳斯·施瓦布的《第四次工业革命》：第四次工业革命的大门才刚刚打开，我们每个人都置身于这一重要历史时期的开端，个人的前途、企业的存亡、国家的安危、世界的未来把握在我们每一个人手中。《盘京投资 | 月度观点·9月份》

我们这代人将有机会见到科技的飞速进步给我们的工作和生活带来的巨大变化。库兹韦尔在《奇点临近》中提出“加速回报定律”，预测人工智能的指数级发展将导致2045年技术奇点，届时机器智能将全面超越人类。他在2024年TED演讲中重申，通用人工智能的实现将彻底改变经济增长、医疗和人类寿命，这一观点基于指数级技术发展的预测，强调未来技术突破将加速推进人类文明进程。《盘京投资 | 月度观点·11月份》

我们相信人工智能是一场堪比军备竞赛的比拼。无论是海外大厂还是国内的大模型，资本开支的不断上调会带动产业链公司的利润水涨船高。对产业的发展是积极乐观，但过程中要小心求证。稀土这张牌让贸易对抗有了喘息，接下来应该会有一段时间的蜜月，这是产业的窗口期，也是我们自信的来源。我们设定了若干个关键指标，用来跟踪大模型迭代的瓶颈时点，包括大厂资本开支降速的可能性。

“ 创新药，中国力量崛起+调整并存

中国创新药在2025年迎来高光时刻。虽然经历了前几年一二级市场的融资压力，企业现金流压力较大，但国产创新药研发热情持续高涨。“创新药出海”，一直是我们紧密跟踪的话题，海外市场创新药品定价高，市场空间大。此外从日本经验来看，创新和出海是打破国内压力的必经之路。

根据第三方平台数据，2025年第一季度，中国对外授权交易金额占全球总交易金额的60%，中国已逐步成为全球创新药交易的中心。2025年全年中国创新药BD交易总额突破千亿美金，百亿美元订单捷报频发，临床数据研发管线在迭代中逐渐优化。此类突破性的产业创新让市场震撼，让投资人澎湃，愿中国创新在国际市场大放异彩。 《盘京投资 | 月度观点·8月份》

立足资本市场表现，在经历了巨大涨幅之后，估值消化也需要被重点关注，我们会紧密跟踪产业变化，积极参与到创新药投资当中。

“ 新的方向

央行四季度例会强调“促进经济稳定增长和物价合理回升”，价格信号的分量越来越重。从2025年下半年开始，国内反内卷政策一步步落地，再加上全球美元走弱的宽松大环境，不少领域已经悄悄开启涨价模式。

不过有别于以前那种从上到下的价格传导机制，这次涨价有两个新特征：一是不靠传统基建、地产拉动，而是靠AI、储能、固态电池这些新业态、新技术在撑场面；二是供给优化，库存周期到了拐点，还有行业集中度的提升空间。

具体来看：1) 化工板块需求在变好，但供给在收紧。新能源也一样，碳酸锂、六氟磷酸锂、多晶硅这些品种都在涨价名单里。2) TMT供应链需求暴增，供给短期跟不上节奏，典型如存储芯片。3) 有色板块金融属性和需求属性同步向上，无论是贵金属、工业金属，还是小金属，都跟着共舞。

“ 2026：年度展望

从全球宏观政经角度来看，2026年总体风险可控，结构性行情仍是市场的主要机会所在。国内经济政策方面，从科技发展到产业发展并创造新的需求，部分传统行业继续严控产能并淘汰落后非必要产能，从而破除恶性竞争，达到供需平衡，使得行业发展走向良性循环。

预计内需方面仍会有一些政策出台，国家补贴政策仍会持续，但总体上对经济的拉动作用不能给予过高预期。出口方面，尽管越来越多的中国企业具备了全球竞争力，但主要发达体的关税和非关税壁垒以及人民币未来可能的升值则有可能削弱中国产品的竞争力。我们判断宽松的流动性环境可能在2025年已经达到阶段性高点，2026年的边际流动性改善的幅度可能有限。

从海外主要经济体情况来看，以AI为代表的科技进步和应用将会是未来相当长一段时间促进经济和社会发展的主要推动力。2026年更需要密切关注AI相关应用的发展，但也需要警惕的风险是长期发展和短期节奏可能出现的不匹配，从而对AI叙事及投资机会带来的扰动。

此外，全球地缘政治风险可能加剧也将会是风险之一。特朗普已经在个人简介中更新了“委内瑞拉代总统”，并且在“空军一号”上发表讲话：无论如何都要拿下格陵兰。美国对委内瑞拉动手，黄金、原油价格阶段性上冲，避险资金也会推着美元走强。但好在没闹成大规模战争，整体影响有限。中长期看，美国很可能在美洲打造一个强势的油气供应基地，对国际油价来说可能是较大影响。中国占据委内瑞拉大部分的原油出口，且对委内瑞拉部分化工品依赖度较高，相关产品价格可能波动加剧。

基于以上宏观和市场机会的判断，未来一个阶段的行业和个股配置上会提高集中度，以科技、大宗商品、部分新能源和稳定成长类为核心配置。



回望过去一年，中国资本市场在震荡中完成蓄势，而政策、估值、盈利、资金构筑的多重支撑，已为长期向好奠定坚实基础，市场正迎来结构性修复的关键窗口。当前A股估值处于历史相对合理区间，无论纵向对比还是全球横向比较，都具备显著配置性价比，但需要注意的是大小盘风格差异极大，在交易层面需要谨慎对待。

过去两年A股开年就跌，核心原因都是全球流动性收紧，再加上人民币贬值的压力。今年元旦的情况不太一样，不管是流动性环境还是汇率，都比前两年好很多。国内资金面整体宽松，跨年行情稳稳推进，另一边港股开年大涨，也是依托人民币升值、科技板块利好、宏观经济预期好转等等，还有资金面的各种积极信号，这些利好也会带动A股的跨年行情。

投资之路充满荆棘，过去三年的浮浮沉沉让我们见证了市场的跌宕。未来，盘京投资将继续深耕优质赛道和核心个股，聚焦高成长标的，以专业投研能力把握结构性机会。保持耐心与定力，在时间的复利中与投资人共享中国经济转型与资本市场发展红利。



— 免责声明 —

在阅读本资料后，务必请您细阅此重要声明。

- 请确认您或您所代表的机构是一名“合格投资者”（参照中华人民共和国证券、基金相关法律法规认定要求），并将遵守对您适用的司法区域的有关法例及法规。
- 本资料所载内容仅供参考，并不构成广告或分销、销售要约，或招揽买入任何证券、基金或其他投资工具的邀请或要约。
- 投资涉及风险，投资者应详细审阅本公司基金产品的发售的文件以获取进一步资料及了解有关投资于股票及衍生品或股权等市场所涉及之风险因素，并寻求适当的专业投资和税务咨询意见。基金的股份或单位价格及其收益可升可跌，而过往的基金表现数据并不预示基金未来的表现。
- 本资料所提供的信息并非投资建议或税务咨询意见，投资者不应依赖本资料所提供的信息作出投资决策。
- 上海盘京投资管理中心（有限合伙）及雇员不对本资料所提供信息之任何错误或遗漏承担任何法律责任。您在任何情况下均不得复印、复制或再分发本资料的全部或其任何部分，或对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。
- 与本资料有关的所有版权、专利权、知识产权及其他产权均为上海盘京投资管理中心（有限合伙）所有。本公司概不向浏览本资料的人士发出、转让或以任何方式转移任何种类的权利。

 盘京投资

