

国海富兰克林基金 2026 年投资策略报告

一、宏观分析

2025 年一季度 PMI 逐月改善，2 月、3 月重回 50 荣枯线以上，两会公布的新的财政刺激政策改善了市场参与者预期，DeepSeek 的推出带动市场重估中国科技产业，权益市场风险偏好明显改善，货币当局多次表态将择机降息降准，部分金融数据指标显著改善。海外方面，美国就业数据显现疲态，美国通胀预期并不乐观，美联储一月三月保持基准利率不变。二季度，整体经济运行态势较一季度有所放缓，贸易战直接冲击了国内出口领域，4 月、5 月 PMI 开始重回 50 以下，房地产在二季度有边际走低的迹象，国内经济下行压力再显，为支持实体经济复苏，央行于 5 月初再次降息降准。出口增速放缓的情况下，工业产品出厂价格下滑压力加大，PPI 在二季度进一步走低，工业品通缩程度加剧。二季度，关税也对美国经济造成冲击，尤其是居民通胀预期并不乐观，美联储上调了未来通胀预期中枢同时下调了未来经济增速预期。三季度经济运行进一步放缓。7 月、8 月、9 月 PMI 均在 50 以下，国内经济下行压力再显。在央行 5 月双降后，部分金融数据指标继续改善，但 7 月贷款数据创近年来新低。三季度房地产成交量开始走低，市场热度明显下滑，中央层面的生育补贴政策落地一定程度上稳定了市场预期，工业生产继续保持活跃，工业增加值与制造业投资整体保持

稳定。出口增速放缓的情况下，工业产品出厂价格下滑压力加大，政策层在 7 月开始提出“反内卷”，一定程度上促进了上游工业品价格止跌回稳，PPI 环比小幅改善，但下游需求恢复力度仍不强，尚未扭转通缩动能。美国就业数据出现疲态，美联储在 9 月开始降息 25bp，美国货币政策可能进入新一轮宽松周期。10 月出口金额一度出现负增长，但中国出口目的地多样化同样取得较大进展。四季度以来虽然整体经济活动有进一步放缓态势，但幅度可控，下滑速率有所放缓，12 月 PMI 打破连续多月的下滑态势，重回 50 荣枯线以上。央行 10 月底宣布重启国债买卖，积极投放长期流动性，四季度社融增速整体保持稳定，但 M1、M2 增速以及贷款增速有所放缓。此外，四季度房地产成交加速走低，在此影响下居民消费意愿低迷，上游工业品价格止跌回稳，PPI 环比小幅改善。海外方面，四季度，美国政府长期关门，美国经济滞胀特征加剧，美联储 9 月降息 25bp 后于 11 月、12 月连续降息。

总结 2025 年，中国宏观经济表现稳中向好，经济运行存在两大亮点。其一，外需在美国关税逆风中保持韧性。得益于贸易伙伴多元化、出口产品国际竞争力提升，以及全球人工智能产品需求高涨。其二，国内产业升级节奏加快。伴随年初我国在人工智能领域取得的技

术突破，以及政府提高对民营经济、科技创新的关注，2025 年高技术产业投资保持较高热度，经济新动能加速培育。内需不足仍然是当前及下一阶段经济发展的挑战。一方面，房地产市场仍在进一步下探；另一方面，企业政府债务压力仍然较高，社会资产负债表扩张意愿不足。国内消费、投资上半年在“两新”、“两重”政策支撑下短暂回暖后，下半年伴随政策退坡转而大幅回落。而市场供过于求格局持续时间长，成为现阶段内需修复的另一大阻碍。12 月中央经济工作会议在北京举行，部署 2026 年经济工作。会议指出要发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度，提升宏观经济治理效能。根据 2025 年政策布局、“十五五”规划《建议》安排，

以及中央经济工作会议精神，下一阶段，我国宏观政策将更加注重供需平衡发展。在需求端，为推动形成以内需拉动的经济发展模式，政策将致力于提升居民消费率，一方面要增加财政投入释放居民短期消费需求，另一方面要扩大民生领域投入提升居民长期消费能力。在供给端，为抢占新一轮科技发展先机，政策将继续强调科技创新，培育壮大新兴产业与未来产业，发展经济新动能。

2026 年作为“十五五”开局之年，我们认为，实现经济开门红具有战略必要性与可行性。伴随中美经贸紧张局势的缓和，出口有望维持韧性；国内宏观政策将延续积极，进一步向科技创新、先进制造业、新基建、民生和优质消费供给等领域倾斜，助力国内供需平衡发展。

二、A 股投资策略

2025 年 A 股呈现典型的慢牛叠加结构性行情，创业板指领涨近 50%，市场展现出鲜明的“哑铃型”结构分化特征。哑铃的一端，是科技成长主线主导全年行情：海外 AI 算力需求爆发式增长，半导体国产替代进程持续加速，人形机器人商业化落地节奏超预期，创新药“中国超市”格局初步形成。哑铃另一端，则是流动性与供给端双重扰动下的资源品价值重估，有色金属价格迎来大幅上涨。而哑铃的中间地带，是以内需为核心的传统行业——消费、

地产及银行板块，其涨幅显著落后于各类宽基指数。若对市场特征做进一步简化，可清晰划分为外需驱动型与内需驱动型两大阵营。两类不同需求驱动的企业，不仅在行业间呈现出极端的涨跌幅差异，即便是同一行业内部，分化程度也同样显著。这一市场特征，与宏观经济所展现出的运行规律高度一致。

以下，我们将从科技、资源、内需和国家竞争角度，阐述我们对 2026 年的展望。

科技成长：AI 引领第四次工业革命

人工智能已明确成为第四次工业革命的核心驱动力，其带来的产业变革深度与广度，将远超互联网与移动互联网时代。AI 是一场全方位的效率革命，既有望从收入端打开企业

成长空间，又能从成本端优化企业运营结构，其影响的边界与深度均为历史罕见。过去一年，无论是 OpenAI、Grok 等推动的算力端指数级增长，还是 DeepMind、DeepSeek 等引领的算法持续优化，都让我们对通用人工智能（AGI）的实现路径与落地节奏，形成了清晰且明确的认知。从应用侧观察，AI 已在代码生成、自动驾驶、人形机器人、多模态交互等领域实现实际落地，甚至在基础科学研究领域，也展现出改变行业格局的巨大潜力。

从投入维度来看，无论是中美两国的国家战略意志，还是跨国企业的巨额投资规模，均足以表明，AI 的长期发展前景无需存疑。我们的研究重点，应聚焦于节奏的把握：是优先布局应用端的商业化机会，还是坚守算力端的技术迭代路径，亦或是侧重国产替代的自主可控方向。这些选择仅属于投资策略的细节微调，而非对整体行业前景的根本怀疑。从风险角度出发，算力硬件的技术路径迭代，可能会对选股方向造成阶段性扰动，这是新一年我们需要持续警惕的变量。此外，随着国内先进制程技术的突破、国产 GPU 的量产落地，叠加我们在大模型领域已建立的优势，我们有理由相信，2026 年将是国产 AI 产业突飞猛进的一年。

资源重估：战略金属的供给端扰动

2025 年我们观察到的另一市场现象，是有色金属价格的持续上行。我们认为，这一现象背后的核心驱动因素，是大国博弈、逆全球化趋势、战略资源储备需求及地缘冲突升级等非产业性需求因素。另一方面，AI 革命的全面

推进，也带来了电力、铜、稀土等关键资源的需求暴增，使得部分资源品同时具备了“国家战略安全属性”与“生产力进步核心需求属性”，成为推动其价格上涨的双重逻辑。

供给侧来看，美国正通过加征关税、推行本土化政策等手段，构建关键矿产的战略库存；中国则在稀土、钨、钴等优势领域，持续加强供给端的统筹管控。中美两国在科技与安全领域的逐步脱钩，使得这些“战略金属”再次成为大国角力的焦点。我们同时观察到，其他国家也开始纷纷建立战略资源储备体系，并出台相关出口管控政策，这直接导致全球化时代形成的资源品全球供应链体系被打破。各国为构建资源供应链的多重备份体系，需要耗费数年时间才能完成。在此期间，供应链的不稳定性将持续存在，使得全球资源品的供需匹配关系极为脆弱，极易诱发价格的大幅波动。2026 年，我们需要重点观察的是，这种价值重估趋势是否会向原油与农产品领域蔓延。特别是原油价格，其走势不仅关系到全球通胀趋势与主要经济体的利率走势，甚至可能影响美国中期选举的结果，将成为各国国家意志角力的核心关键点。

内需有望企稳：地产政策——托底还是刺激？

2021 年至今，房地产价格的持续下跌，以及由此引发的土地财政、地方政府与居民部门资产负债表收缩、民营企业与外资企业投资意愿低迷等连锁反应，是造成内需不振的主要原因。而这一系列问题的根源，在于中国经济新

旧动能转换过程中必然经历的阵痛。

经济发展方式的转变，不可能一蹴而就。转型期的短期阵痛，本质上是为了换取更高质量、更可持续的长期经济发展。内需的提振，短期来看，核心在于平衡居民、政府、企业三大部门的资产负债表；而长期复苏，则需要依赖经济驱动模式的根本性转变。短期维度，稳住核心资产价格与积极推进化债工作，例如实现房地产市场的止跌企稳、维持股票市场的慢牛行情，是修复各部门资产负债表的有效手段。长期维度，则需要推动消费结构转型与收入分配制度改革，引导居民部门资产负债表的良性扩张，进而拉动内需增长，带动企业部门扩大生产与投资。

从股票市场的角度分析，房地产行业的政策取向，将成为 2026 年市场结构特征的核心胜负手。过去一年，以地产-化工-消费-银行为代表的内需产业链，在行业景气度与股价表现上，与外需驱动型行业及科技成长行业之间，形成了巨大的差距。房地产政策是采取“托底”的保守策略，还是转向“刺激”的积极策略，将直接影响房价的未来走势，进而传导至居民部门资产负债表的修复进程与地方政府的土地财政状况，最终影响股票市场中内需行业的景气度预期。这一政策逻辑的传导，将是修复内需板块股价的核心逻辑起点。

国家竞争：战术层面的阶段性缓和

2025 年 A 股的强势板块，多数为外需驱动型行业。因此，平稳的对外经贸环境，是其行情延续的重要前提。观察特朗普政府上任以

来的对外经贸与地缘战略布局，我们倾向于判断，美国未来的对外政策将更趋务实：继续淡化全球领导责任与价值观输出原则，更加注重政策的成本与收益平衡，战略聚焦的地区也将逐步转向本土及西半球。美国战略重心的转移，将有利于中美关系的阶段性稳定。连带而来的，是中欧关系的持续改善——欧洲正积极向中国靠拢，在贸易相关问题上，将逐渐改变此前的强硬立场。不过，我们仍需关注东南亚方向的潜在贸易争端和日本、菲律宾及台海等地区的地缘摩擦。但值得注意的是，我国应对此类事件的主动权与综合能力，已经大幅提升。

整体来看，2026 年的外部环境，将比 2025 年更趋稳定。这一变化，将有利于外需驱动型行业的景气度延续。

结论：慢牛第三年

综合来看，2026 年 A 股市场面临的整体环境，将优于 2025 年。外需环境整体保持稳定，内需则处于缓步寻底、逐步企稳的过程中。以 AI 为代表的科技成长主线，依然是具备“时代特征”的核心投资方向，其变数在于，我们的研究与投资聚焦点，将从海外算力端逐步转向国内产业链的自主可控与商业化落地。资源品的价值重估进程，仍将持续推进：继贵金属与战略工业金属之后，石油与农产品也将迎来显著的上涨动力。而内需产业链能否启动，将是 2026 年市场结构特征的重要变数，若房地产政策从“托底”转向“刺激”，则地产-化工-消费-银行在内的整条内需产业链，将具备较大的估值修复空间。

整体而言，A股市场已进入慢牛行情的第三年，市场的阶段性震荡与行业间的分歧不可避免，但长期发展前景依然光明。我们将以更严谨的研究态度，参与到各类投资机会中，通过专业的投研能力，为投资者创造更稳健的投资回报。

三、境外市场投资策略

港股市场

2025年，港股市场表现斐然，恒生指数全年录得27.77%的涨幅。板块表现呈现明显的结构性特征：科技互联网、创新药、有色金属、以及新消费板块凭借强大的发展活力领涨市场。相比之下，受内需修复节奏和能源价格波动影响，相关行业表现相对滞后。

展望2026年，基于宏观政策、盈利修复及流动性改善等多重利好，我们对港股市场持谨慎乐观态度：

一、宏观政策

2026年，货币与财政政策将继续深度协同，聚焦高质量发展。扩大内需、稳定地产及资本市场仍是政策核心。同时，凭借制造业的核心优势，预计出口在2025年的高基数下仍将保持稳健增长，为经济提供坚实支撑。

二、企业盈利

随着利好政策的持续发酵，2026年企业盈利有望实现进一步回升。具备核心竞争力的

领军企业（尤其在科技细分领域、生物医药、新消费、互联网及中高端自动化机械行业）将展现出显著的业绩弹性。

三、流动性

2025年美联储三次降息共75个基点，CPI已降至11月的2.7%。尽管关税与移民政策带来扰动，但能源价格的回落及经济就业压力，使得市场预期2026年降息幅度可能超预期。结合美联储通过短期国债操作投放流动性，以及南下资金的持续加仓，港股流动性环境将进一步改善。

四、估值角度

相较于美、日、欧等市场，港股估值仍处于显著洼地，存在巨大的修复潜力。中国不仅拥有全球第二的GDP规模，更在AI、制造、潮玩IP等领域涌现出一批具备全球竞争力的企业。中长期看，这些优质资产的投资价值尚未被充分挖掘。此外，在低利率环境下，高股息资产作为“避险港湾”的稀缺性将进一步凸显。

我们认为，港股在2026年可能是估值重塑与结构性机遇并进的一年，有望延续震荡上行态势。建议投资者关注以下主线：数字经济、硬科技、消费与医药、大金融、有色金属及出口导向型标的。我们将积极挖掘具有内生增长潜力的个股，把握结构性投资先机。

美股市场

美联储如预期在12月会议上降息25个

基点，但反对降息的官员增至两人，显示进一步降息的门槛正在抬高。与此同时，联储主席的表态并不强硬，加之美联储宣布将启动短期国库券（T-bills）购买操作，帮助缓和了市场的担忧。

鉴于美国经济与就业仍面临下行压力，美联储大概率将在 2026 年继续降息，但可能节奏缓慢。美国开启预防性降息周期，总体利好风险资产，回顾历史几轮周期，在联储预防式降息后，美股三大估值均表现不错。美股总体估值尽管不便宜（截至到 12.22，SP500 在未来十二月的 23X PE），但无论是标普 500 还是纳斯达克或是这两年大家最喜欢谈论的 M7 均为盈利贡献占主导，如果我们用等权指数来看估值，平均估值仅为 18X 左右，总体并未出现明显泡沫。

而对于 AI，我们认为，人工智能将逐步渗透到所有行业。头部模型公司可能将继续扩张优势，但分工与生态也可能出现分化，2B 与 2C 的赢家可能慢慢清晰。短期来看，行业内如果有这个或者那个的负面信息，我们觉得是好事，这代表行业在快速扩张的同时仍然保持着纪律。在未来的 1-2 年内，我们也认为 AI 会逐步渗透到各种 2B 和 2C 行业。

美债市场

截止 2025.12.19，美国国债指数全年上涨约 6.34%，十年美债收益率从去年底的 4.58% 下行至 4.13%。货币政策方面，2025 年，美联储降息 75bps，2026 年 GDP 预测上调至 2.3%；失业率 4.4%，PCE 下调至 2.5%，经济增长上

调主要来自于居民消费的韧性，AI 支出继续，财政政策有支持。财政方面，美国财政部的数据显示，2025 年财年赤字规模 1.78 万亿，和去年基本持平，赤字率从去年的 6.3% 降至 6%，财政收入比去年同期增长 6%，财政支出比去年同期增长 4%。

展望 2026 年，需要关注 AI 对美国 GDP 的拉动有可能减弱的风险，2025 年美国经济呈现 K 型，制造业房地产低迷，而 AI 相关产业如火如荼。企业通过 AI 对劳动力的替代降本增效，对未来就业市场带来压力。关于降息节奏，目前比较难以判断，1 月会有海量的数据公布，若和之前的趋势一致，就可以继续降息；若出现就业、通胀和经济数据的反弹，或会触发美联储采取更加谨慎的态度。

四、债券市场

● 利率债

2025 年宏观经济延续去年以来的弱复苏态势，全年增长态势前高后低，一季度经济复苏整体超预期，一季度 GDP 同比增速达 5.4%，超全年目标水平，但在二季度开始，美国发动贸易战，对中国大幅增加关税，进出口受到明显冲击，经济复苏斜率有所放缓，虽然后续中美贸易休战，但国内增长动能也在逐步走弱，三四季度经济增速逐步放缓。2025 年货币政策整体偏宽松积极，5 月央行再度降息降准，引导社会融资成本进一步走低，资金面保持宽

松，利率债收益率在 2025 年一季度走高，但自 3 月下旬开始展开顺畅的下行，尤其是在 4 月贸易战开始后，超长期国债收益率逼近年初低位，但在三季度开始，随着生育补贴等宏观政策推进以及 7 月开始的反内卷政策，市场对于基本面的预期发生了一定变化，三季度起，权益市场逐步走强，对应着，债券收益率自历史低位逐步展开调整，尤其是长期限债券，10 月底央行宣布重启公开市场买债，带动收益率曲线在四季度走陡。

展望 2026 年，出口增长仍面临较大压力，国内工业品通缩压力仍较大，宏观政策可能将重点促进物价回升，并且政策可能将更加侧重消费等需求端，稳增长政策继续以托为主，房地产在今年 4 月后重新开始走弱，不排除推出新的地产政策的可能性，预计货币政策仍总体偏积极，财政政策仍将积极发力，因此利率大幅上行的拐点可能还需要基本面真正企稳的确认，债市可能以震荡行情为主，同时警惕超预期刺激政策推出、经济超预期改善带来的利率上行风险。

● 信用债

信用债融资预计在宏观经济回暖，实体经济改善的背景下将有所恢复，而金融债受金融机构展业和资本补充需求的影响，预计融资也将有所改善。从信用风险角度看：民营房企信用风险中长期仍然依赖于行业基本面的改善。城投债信用风险受化债影响，边际改善，但考虑到城投整体债务压力仍然偏重，对弱资质地区仍需谨慎。产业债信用资质依赖其经营

基本面，经营和财务状况良好的央国企信用风险可控。具备核心竞争力，且财务结构稳健和治理结构良好的民企债信用风险可控。总体看，除民营地产债外，2026 年信用风险整体预计处于可控水平。

商金债：

随着“一揽子化债”以及特殊再融资债的陆续落地，弱资质地区城投债的信用风险边际缓释，且一定程度上对所处区域城农商行的普通金融债及二永债形成边际利好，可适当关注，但需要结合其信用资质，流动性等多方面因素进行综合评估，严控信用风险。

城投债：

中央金融工作会议对地方债务问题提出明确要求，“一揽子化债”政策逐步落地，对弱资质城投短期形成边际利好，但本轮城投行情由化债主导，特殊再融资债的发行，更多的是改善对应区域城投的流动性以及提振市场信心，后续城投信用资质能否实质性改善还需金融化债的成功接力，地方财力的改善，信用下沉仍需保留底线。建议优选区域经济财政实力发达，债务负担可控的区域内优质平台。

产业债：

产业债发行人的信用资质主要基于其经营和财务基本面，需优选基本面良好，具备核心竞争力，抗风险能力较强的行业龙头。例如，掌握核心资源的优质煤企，具有核心资源禀赋的优质有色金属开采企业等。

地产债：

政策持续发力要求加大对房地产企业融资的支持。目前的核心问题在于销售仍未出现明显好转，民营房企的信用风险仍然存在，行业信用资质的改善仍需依赖销售的回暖，可谨慎关注高等级、融资能力强，财务杠杆可控的国央企地产债。

民企债：

民营企业在由于在融资方面存在弱势，同时，部分公司在治理结构上存在缺陷，整体抗风险能力偏弱，整体信用资质依然偏弱。但治理结构良好，具有核心竞争力和稳健财务结构的民营企业，信用风险依然可控。

● 可转债

可转债与权益市场共振，全年表现较好，市价和转股溢价率已有一定程度上涨，目前已处于中高分位数水平。展望后市，经济刺激政策的落地到见效有一定时滞，外部环境仍较复杂，不过考虑到刺激政策有望持续，整体市场仍处于有利状态。

可重点关注基本面有支撑的双低品种、具有一定 YTM 的周期或主题品种，并结合经济修复情况、板块或主题性机会等逐步增大弹性品种比重，依托股性品种博取收益。

五、行业分析

● 医药生物

业绩展望：看多

关键词/标题：聚焦创新龙头

展望 2026 年，在政策红利释放、产业创新加速等多重因素驱动下，板块有望迎来估值修复与成长共振，细分赛道机会明确。

一、2025 年 A 股医药行情复盘：分化加剧，创新为王

2025 年 A 股医药板块整体呈现“头部企稳、中小盘分化”的态势，核心指数震荡较大，细分赛道亮点突出。从全年表现看，板块估值经历深度消化后逐步企稳，头部企业总市值保持高位运行，细分赛道龙头年末表现强势，成为板块情绪风向标。全行业营收连续三年保持基本稳定在 2.45 万亿元左右，单季度营收稳定在 6000 亿元水平，行业整体韧性凸显。

行情驱动逻辑呈现三大特征：一是政策重构行业生态，医保控费常态化，集采规则优化为“质价平衡”，极端低价内卷得到约束，但受医保控费影响，利润中枢下移仍是长期趋势。二是创新出海成为核心主线，跨国药企加速引进中国创新管线，BD 交易频繁落地，全年创新药对外授权总金额突破千亿美元，推动创新药估值从“概念”向“业绩兑现”切换。三是支付体系突破激活行业活力，“医保+商保”双目录落地，为高价值创新药开辟第二支付通道，缓解企业定价压力。

板块分化显著：创新药及 CXO 板块韧性较强，CXO 行业以 33.4% 的同比增速成为利润增长最

快的医药子行业,受益于海外订单兑现与研发需求提升;中药板块估值修复,依托品牌与政策优势稳步回升;而仿制药、低壁垒耗材企业仍受同质化竞争、价格压力影响,表现承压。创新药产业链成为全年主线,板块涨幅显著领先其他细分领域,公募基金持股集中度大幅提升。

二、2026 年投资展望: 热点聚焦, 机会明确

2026 年医药板块有望迎来结构行情升级, 政策红利、技术突破与需求复苏将共同催生投资机会, 重点聚焦四大核心赛道。

一是创新药及产业链, 仍是主线。国内创新药研发管线规模已占全球四分之一左右, 2025 年产品销售额预计突破千亿元, 行业进入收获期。小核酸技术迎来产业催化大年, 从罕见病向慢病、肝外靶向突破; 二代 IO、减重药、ADC 等领域临床数据读出将带来阶段性机会, 双联合用药、CGT 本土化工艺优化等方向成为出海新增长极。CXO 行业经历估值回调后边际改善, 地缘政治影响趋于缓和, 在手订单恢复增长, 有望实现估值修复与业绩增长双击。

二是医疗器械板块, 国产替代与出海共振。根据中国物流与采购联合会医疗器械供应链分会的统计数据, 2025 年国内医疗器械市场规模预计达 1.22 万亿元, 同比增长约 30%, 领跑全球主要市场。院内需求复苏推动设备端库存优化, 招投标市场规模同比大幅增长, 影像设备、生命支持类设备恢复态势突出; 高值耗材集采规则钝化后, 国产企业依托产品力实现进口替代, 逐步打入欧美高端市场; IVD 领域

集采加速, 头部公司市占率提升。出海成为行业必选题, 2025 年前三季度出口总额同比增长 5.61%, 从“产品输出”向“品牌输出”升级。

三是中药与医疗服务, 需求复苏可期。中药板块企稳向上, 创新中药、经典名方企业受益于政策扶持, 具备长期配置价值; 医疗服务领域, DRGs 政策稳定后刚需医疗温和复苏, 连锁龙头竞争格局优化, 行业向规范化、高品质方向发展。同时, 医疗后市场加速崛起, 第三方医学检验、智慧管理等新兴业态推动行业转型升级。

四是医药商业与上游产业链, 集中度提升+业绩拐点。药房行业规范化整治加速, 龙头企业通过并购整合提升市占率, 新零售业态打开增长空间; 生命科学上游企业受益于研发景气度提升, 业绩迎来拐点; 原料药价格触底, 产能利用率提升带动利润改善。此外, 血制品行业凭借高壁垒、寡头垄断格局, 量价稳定性较强, 行业兼并重组加速, 集中度持续提升。

三、风险提示

需警惕创新药临床失败、海外政策不确定性、医保谈判降价超预期、控费政策压力加大等风险。建议聚焦具备核心竞争力的龙头企业, 把握政策红利与产业趋势共振带来的投资机会。

● 电力

业绩展望: 看多

关键词/标题: 电力供需宽松, 配置从红利策略出发

随着近两年新能源装机和火电装机的增

长，当前国内电力供需已经从紧张走向宽松，预计火电在今明两年仍是投产高峰，受供需影响，预计 2026 年电价整体呈下行趋势。同时，发电结构发生变化，新能源发电量占比提升，火电利用小时数下降，火电从发电向调节性电源转变，盈利模式有所变化。水电装机增速放缓，整体运营情况稳定。核电装机稳定增长，电价受市场化电量占比提升的影响。风光全面入市，电价的不确定性将影响运营商的装机意愿，预计 2026 年装机放缓，期待绿电应用端的政策，等待消纳拐点的到来。整体板块还是以红利配置为主，阶段性关注煤和电的价差，以及可能的政策利好。

● 商业航天

业绩展望：看多

关键词/标题：2026 年是行业爆发元年

1) 对标美国，SpaceX 已经发射超过 1 万颗卫星，星舰也实现了可回收并开始接收常规任务。同时，马斯克提出太空算力概念，剑指月球和火星。美国的火箭和卫星已经具备非常大的领先优势，中国需要加速补短板。

2) 国家层面非常重视商业航天：政策层面，国家出台多项政策支持商业航天发展，允许发射失败的尝试；基建层面，加速发射基地的建设，加速基础设施的配套；制造层面，从原有封闭体系，全面向民营企业开放。

● 储能

业绩展望：看多

关键词/标题：需求爆发供给不足，有望带来

行业持续涨价

1) 需求层面，国内部分省份容量电价政策带来 2025 年国内需求大幅增长，2026 年其他省份容量电价政策有望陆续推出，带来行业持续爆发，海外主要增量来自于北美缺电，储能作为需求持续增长，未来 3-5 年需求有望持续。

2) 供给层面，储能产能主要在国内，扩产速度慢于行业增速，尤其是上游材料，涨价幅度有望超预期。

● 光伏

业绩展望：看平

关键词/标题：行业需求承压，等待产能出清进度

1) 供给层面，光伏行业产能过剩和过度价格竞争得到了自上而下的普遍关注，“反内卷”政策等供给侧相关行动有望持续推进，进而带动行业竞争回归合理，推动全产业链价格上涨。

2) 需求层面，2025 年上半年国内光伏装机大幅增长，透支下半年需求，2026 年全球光伏装机有望保持平稳增长，其中国内装机下滑概率较大。

● 机械设备

业绩展望：看多

关键词/标题：建议关注行业中成长板块

1) 目前整体基本面仍然处于稳步恢复阶段，作为经济周期的“二阶导”，机械行业与经济周期关联度较高，机械行业的主要下游需求较弱，因此短期看，机械行业可能不存在大面积的投资机会；

2) 中长期维度建议关注成长板块如机器人、脑机接口、固态电池、PCB 设备等, 及其中具备中长期竞争力的机械龙头公司, 尤其是在海外已经有较为全面的产能和渠道布局的行业和公司。

本报告数据来源: Wind。

风险提示

风险提示: 本材料不作为任何法律文件。本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产, 但不保证基金一定盈利, 也不保证最低收益。本基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现。基金管理人所管理的其它基金的业绩并不构成对本基金业绩表现的保证。本基金管理人提醒投资者基金投资的“买者自负”原则, 在做出投资决策后, 基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险和本金亏损, 由投资者自行承担。投资者投资于本公司基金前应认真阅读相关的基金合同和招募说明书等文件, 了解所投资基金的风险收益特征, 并根据自身风险承受能力选择适合自己的基金产品。敬请投资者注意投资风险。

免责声明

国海富兰克林基金管理有限公司是得到中国证券监督管理委员会批准成立并受其监管的基金管理有限责任公司。

本文件中所表达的观点以及陈述的信息是一般性的观点和信息, 其与具体的投资对象、财务状况以及任何的特殊需求无关。文件中所表达的观点不构成国海富兰克林基金管理有限公司的投资建议或任何其他忠告, 并可能随情况的变化而发生改变。这些观点不必然反映国海富兰克林基金管理有限公司任何部门的观点。国海富兰克林基金管理有限公司尽力严谨处理本文件中所述的观点和信息, 但并不就其准确性作出保证。如果您需要进一步的观点与信息, 请与国海富兰克林基金管理有限公司联系。

投资存在风险, 过往的业绩并不代表将来的表现, 基金净值及其收益可能会不断变动。

本文件不是对任何人投资国海富兰克林基金管理有限公司所管理之产品而提出的建议、要约邀请或要约。投资人在认购或申购国海富兰克林基金管理有限公司所管理之产品前, 应详细阅读其基金合同/资产管理计划合同、招募说明书/投资说明书, 及/或相关公告。

除非另有注明, 本文件所包含的所有资讯均为本文件使用时之当时资讯。

本文件之目的仅为提供资讯, 非经国海富兰克林基金管理有限公司授权, 任何人不得整体或部分阅读、打印、保留、复制、传播、散布、引用或以其他方式使用本文件。