

新经济“三剑客”告别估值狂热

从DeepSeek掀起AI风暴,到LABUBU引爆新消费狂潮,再到创新药出海的历史性突破,新经济“三剑客”轮番炸场2025年,点燃了市场的热情与投资者的掘金欲。有“嗅觉”敏锐的基金经理坦言,早在2023年便锚定相关投资机会,提前布局。而市场也给出了强烈的正面反馈,赛道龙头股股价一飞冲天,主题基金更是赚得盆满钵满,“翻倍基”扎堆涌现,甚至杀出年内收益率超200%的“黑马”。

然而,狂欢过后,质疑声浪渐起,企业的实际盈利能力能否消化快速提升的估值仍待市场检验。展望2026年,AI、创新药、新消费是携手续写传奇,还是难逃分化的宿命?

繁荣 热度狂飙,谁在超前布局

自加入融通基金并在行业研究员一职锻炼多年后,2023年3月,李进正式升任基金经理,开始独立管理融通产业趋势臻选股票。彼时,大多数人还在怀疑AI只是炒作,李进却已全面聚焦人工智能。他感叹:“ChatGPT一个月用户破亿,这速度前所未见。”

在形成初步判断后,李进开展了细致的产业链验证。自2023年初起,通过密集调研,他观察到光模块等环节出现“每周爆单”的现象,进一步印证了人工智能产业的真实景气度,从而确立了该方向的配置决策。

时间来到2025年,以DeepSeek为代表的技术创新引发产业变革,带动板块掀起涨停潮。DeepSeek的爆火不仅重塑了AI行业格局,也再次点燃了市场对科技股贯穿全年的投资热情。从龙头股的表现看,截至12月22日,新易盛、中际旭创、天孚通信累计上涨463.08%、402.48%、244.58%,且下半年涨幅远高于上半年。

对AI的判断源于企业获客,而新消费和创新药的布局线索则藏在生活细节中。“家人开始用胶原蛋白成分化妆品,同事因‘减肥神药’司美格鲁肽瘦身。”以此为契机,李进将研究范围持续延伸,逐步配置快速成长的新消费赛道,并适时布局正处在新一轮爆发早期阶段的创新药行业。

还有部分像李进这样的新锐基金经理也超前发现了“三剑客”的投资机遇。例如,成立于2024年10月的长城医药产业精选混合,就由在长城基

金担任多年行业研究员后,于同年成为基金经理的梁福睿“掌舵”。该基金成立于“9·24”强势反弹行情后,产品建仓初期一度受到市场波动影响,业绩表现承压。

梁福睿在接受采访时直言:“作为新基金经理,我曾深入思考如何为产品构建鲜明风格与核心竞争力。基于对医药行业长期发展趋势的研判,我觉得唯有创新才能突破当前行业的负螺旋,创新药赛道具备长期成长潜力与价值兑现空间。很快,创新药领域迎来重要政策转向,行业发展环境显著改善。”

2025年上半年,国产创新药迎来飞跃时刻。政策东风下,中国药企突破消息频频,中国新药研发的高效率、高产出、高性价比开始吸引世界的关注。更有观点称,中国创新药企从临床实验室走向了国际舞台中央。在上述背景下,以港股药明生物、药明康德、恒瑞医药等为代表的医药股也取得了亮眼涨幅,截至12月22日,上述个股的年内涨幅依次为88.72%、69.86%、33.22%。

另外,在“盲盒潮”和明星效应下,泡泡玛特旗下玩偶LABUBU风靡全球,“谷子经济”再成焦点,也带动了公司股价的飙升。同时,叠加赢得下沉市场的蜜雪冰城以及年轻人掀起的老铺黄金消费潮等,以上个股为代表的“三巨头”在年内一度成为焦点。公开数据显示,截至12月22日收盘,港股老铺黄金、泡泡玛特、蜜雪集团在年内的涨幅依次为197.7%、126.02%、114.81%。

基金 如何捕捉市场“爆点”

押准新经济“三剑客”叠加踩对市场节奏,一场基金业绩盛宴在年内展开。Wind数据显示,截至12月22日,共有137只基金(份额分开计算,剔除QDII,下同)在年内的收益率翻倍。

其中,永赢科技智选混合A/C分别以高达231.72%、229.69%的收益率排名全市场首位,也是当前年内唯一一只涨超200%的公募产品。若从业绩榜前十名来看,相关产品也均重仓了科技板块相关个股。

聚焦“夺冠”秘诀,永赢科技智选混合的季报透露了线索,基金经理任桀在2025年已披露的三份季报中都明确指出“云计算”是核心方向。落在重仓股上,三季度末的前十大重仓股(包括新易盛、中际旭创、天孚通信等)也悉数押注AI算力,可谓将“弹药”集中于一点。

同样布局科技方向的景顺长城科技创新三年定开混合基金经理郭琳,也分享了布局前的三方面风险考量。首先是观察产业趋势是否持续,景气投资核心是跟踪产业趋势的边际变化,若边际变化低于预期或中长期逻辑有瑕疵,会影响投资节奏和选股。其次是留意宏观背景是否有“黑天鹅”事件发生,如中美关税和贸易冲突对所有风险资产都带来冲击,尤其是对美出口的领域,包括创新药、新消费、AI等,在当时情况下该类资产面临重新评估。另外是关注全球流动性问题,包括美国、日本加息降息节奏,这对风险资产及资源品的价格都将产生明显的影响。

梁福睿也提到了他在医药板块投资主要采用的“三周期共振”策略,即寻找产业周期、公司成长周期和资本市场周期共振的公司。产业周期层面,基于产业趋势,分析结构性变化、竞争格局,在全球竞争格局中寻找定价权;公司成长周期层面,主要基于财务报表,寻找企业盈利提升空间;资本

市场周期层面,在市场一致预期尚未统一时,在估值合理或偏低位置布局,同时注重产品、业务“从1到N”的平台式向上突破时的估值提升。

“我希望通过高增长的逻辑,赚具有潜在‘爆点’逻辑的公司估值扩张的钱。”梁福睿说道。Wind数据显示,截至12月22日,长城医药产业精选混合A/C的年内收益率分别为82.72%、81.79%,在全市场中的排名也相对靠前。

值得关注的是,从定期报告披露的内容可以看出,部分在年内取得突出成绩的基金,其重仓股甚至实现了新经济“三剑客”赛道的全覆盖。

例如,得益于提前布局了AI、创新药以及新消费板块,由陈鹏在管的安信洞见成长混合和由李进在管的融通产业趋势臻选股票均在年内取得了亮眼成绩。Wind数据显示,截至12月22日,安信洞见成长混合A/C、融通产业趋势臻选股票A/C的年内收益率依次为107.32%、106.39%、99.66%、98.19%。不难看出,相关产品的收益率虽不及少数布局单一赛道的基金,但年内收益率也实现或几近翻倍。

季报显示,2025年一季度,融通产业趋势臻选股票在TMT、新能源、医药和消费几大成长行业内选股,加大了国内人工智能算力、应用、互联网这几个方向的配置比重,同时在发现不少新兴消费产业快速成长的基础上,增加了消费个股的持仓比重。二季度减少了人工智能应用相关资产的仓位,增加了人工智能算力和创新药板块。

安信洞见成长混合季报观点也指出,于2025年二季度在新消费、创新药和算力等方向上抓住了一些机会,令组合整体收益超越了比较基准。三季度从景气度出发,对人工智能等景气度较高的领域进行了配置,同时对新消费、创新药等方向的配置进行了一些调整。



AI生成

泡沫? “三剑客”分化已现

在受到二级市场追捧的背景下,新经济“三剑客”相关个股也在年内实现了高增长。以赛道龙头股为例,中报数据显示,2025年上半年,泡泡玛特的营业收入达138.763亿元,同比增速204.4%。公司创始人王宁在中期业绩发布会上表示,集团取得了有史以来最好的业绩。同期,新易盛实现营业收入104.37亿元,同比增长282.64%;药明康德上半年营业收入207.99亿元,同比增长20.64%。

郭琳提到,相关赛道的龙头股能持续获得市场青睐,是其自身优势与外部环境共同作用的结果。从行业中观的角度,高景气赛道具备较明确的产业趋势和长期厚雪的市场空间;从个股微观角度看,行业龙头具备较高市场份额,抗风险能力强,业绩表现和盈利能力突出,资源整合优势大,因此市场关注度较高。同时,需要关注估值是否泡沫化、业绩兑现的确定性和持续性、技术迭代风险、宏观黑天鹅带来的潜在影响等风险因素。

业绩虽亮眼,但市场的疑虑从未消散。尤其是LABUBU“潮水”退去,无“娃”接替,以及新消费“三巨头”在下半年经历的集体“跳水”,都揭示了泡沫破灭的必然性。另外,在下半年金价持续波动、黄金税收新规出台等背景下,购金热潮也有明显降温。从个股表现看,截至12月22日收盘,港股老铺黄金、泡泡玛特、蜜雪集团下半年分别下跌29.38%、24.31%和15.37%。

而部分此前持有新消费龙头股的基金产品,最新重仓行列也已无相关个股。例如,前述融通产业趋势臻选股票和安信洞见成长混合,截至二季度末,泡泡玛特仍居前十大重仓股行列,但在三

季度末已不见其身影。

在李进看来,新消费板块的龙头公司在二季度估值已较为充分地反映了未来两年的成长预期,已减持的相关标的普遍呈现估值偏高的情况,且部分公司中报业绩未达预期。当前,新消费领域大部分公司的估值已回归至相对合理水平,然而,由于下半年国内新消费行业竞争趋于白热化,预计相关企业的盈利能力将承受较大压力。

相较于新消费,部分业内人士则认为AI、创新药行业个股估值仍处合理区间。有券商观点指出,AI行情虽被类比为1999年互联网泡沫,但基础设施层(光模块、算力芯片、数据中心)已验证真实业绩增长,具备长期资本开支确定性,类似互联网时代思科等网络设备商,其价值远超应用层炒作。李进也在季报中提到,科技成长板块公司估值已经从悲观修复到了合理,但大部分优质龙头企业的估值谈不上泡沫。一些和经济关系比较大的资产目前依然处于明显的估值折价阶段。市场整体估值依然处于合理水平。

而在创新药领域,梁福睿认为,行业在经历贝塔式反弹后,整体估值已回归至相对合理区间,龙头股的投资价值进一步凸显。龙头股相对而言创新平台布局范围广、创新真实度高、创新兑现概率大。当然龙头股不是一概而论的,依旧需要精挑细选;在当前创新药生物技术企业大多尚未实现盈利的背景下,未来创新药管线的数据竞争力、在手现金流是否能完整支撑近几年临床研发、核心产品商业化的管理半径等,都是公司由小到大过程中的风险。

2026年 主线不改,难度提升

虽然对不同赛道泡沫的分歧仍在,但毫无疑问,估值驱动下的行情已暂告一段落,业绩将是检验一切的标准,需要“让子弹飞一会”。那么,2026年新经济“三剑客”会继续携手向前,还是出现分化?又该如何把握“三剑客”的投资机遇?

展望2026年,就AI板块而言,郭琳提到,预计市场将从2025年的极致行情走向均衡行情。过去两年中国资产的脉络和轮动特征,其本质可概括为“流动性”对“稀缺资产”的追逐。2026年预计中国资产的配置价值和估值修复才刚刚开始。

“从产业趋势的角度来看,尽管美股市场对AI泡沫担忧和美联储降息预期摇摆都放大了波动,但AI中长期趋势和进展仍在加速推进,谷歌在模型和算力上的迭代,宣告了硅谷AI进入‘双强对峙’的新阶段,未来更多AI智能体落地和商业化变现会是市场关注的重点。泛科技领域的投资机会依然是2026年的主线之一。”郭琳说道。

创新药方面,业内人士也看好其后续发展趋势。梁福睿直言:“展望2026年,创新药赛道仍将延续良好表现,尤其上半年表现有望较好,但相较于2025年,行情的节奏把控和标的选择

难度将高不少。目前,我依然高度关注创新药,未来1—2年,随着部分个股达到目标市值会逐渐兑现收益。”

对于新消费板块,东兴证券最新研报观点指出,2025年新消费投资情绪经历了从狂热到谨慎的过程。2026年政策的持续加码有望提振消费信心,对于新消费领域的投资将从纯粹的短期叙事回归商业模式与盈利壁垒,投资者会倾向寻找那些真正能够构建稳固的商业模式、盈利模式可持续发展的公司。新消费行业会向三个趋势和两个维度的方向发展,三个趋势是健康化、新实用主义和情绪消费,两个维度是智能化和消费出海。

2026年的帷幕即将拉开,AI、创新药、新消费会继续并肩奔跑,还是各自踏上不同的道路,答案或许不在某个基金经理的预判里,而在每一份财报的细节中,在每一次技术突破的落地里,也在你我每个消费选择的背后。唯一可以确定的是:泡沫总会消散,估值也终将回归价值。在这场不会停歇的新经济浪潮中,是理性占上风,还是热情再度主导?时间,会给出答案。

据《北京商报》作者:李海媛

讲文明 树新风 公益广告



环境保护在心中 垃圾分类在手中