

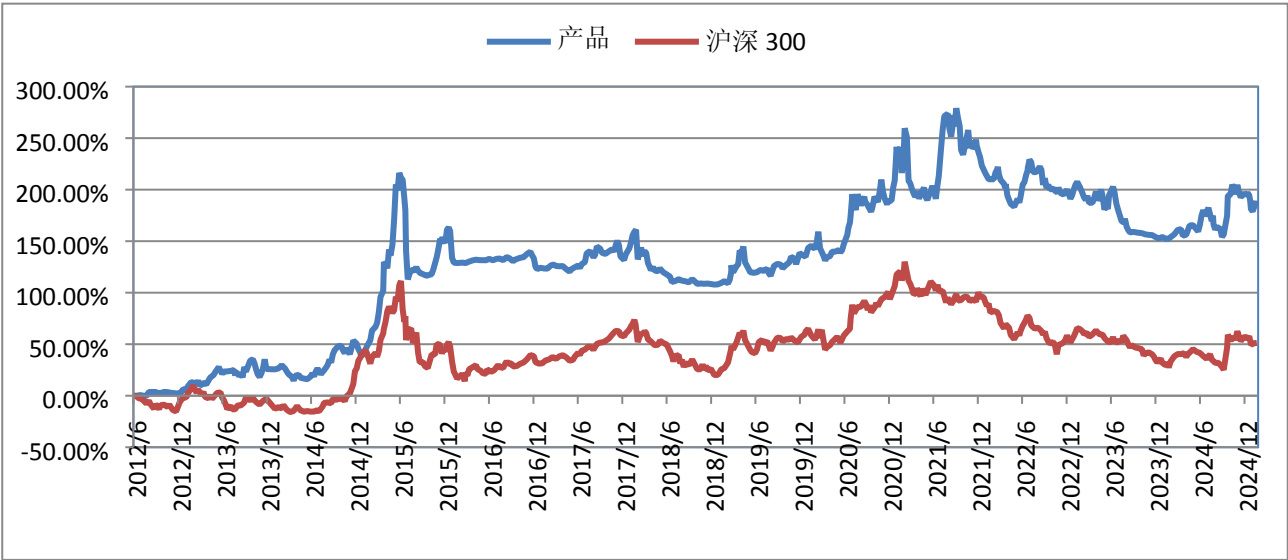
外贸信托-展博 5 期证券投资集合资金信托计划投资月报（2025.1）

一、产品业绩表现（截至 2025 年 01 月 27 日净值）

1. 业绩表现

外贸信托-展博 5 期证券投资集合资金信托计划			
产品名称	外贸信托-展博 5 期证券投资集合资金信托计划		
成立日期	2012 年 06 月 08 日		
单位净值	2.8412		
单位累计净值	2.8412		
成立以来回报	184.12%	同期沪深 300 表现	51.21%
最近一个月增长率	-1.69%	最近一个月沪深 300 表现	-2.99%
最近三个月增长率	-3.88%	最近三个月沪深 300 表现	-1.90%
最近一年增长率	12.54%	最近一年沪深 300 表现	18.71%

2. 净值走势图



子基金：专注 B 当期净值为：2.1568 专注 C 当期净值为：2.2968

专注 D 当期净值为：2.2076 专注 E 当期净值为：0.9954

专注 F 当期净值为：0.9952

二、行业配置

行业板块	占总资产比例 (%)	行业板块	占总资产比例 (%)
通信	9.48	电子	9.20
计算机	3.53	传媒	2.78
资讯科技业	2.65	其他	18.08
合计		合计	45.72

免责声明：

本资料仅供本公司的合格投资者参考阅读，本公司不会因接收人收到本资料而视其为本公司的当然客户。本资料基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是完全准确和完整的，在任何情况下，本资料中的信息或所表述的意见不构成广告、要约、要约邀请，也不构成对任何人的投资建议。

本资料版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式引用或转载本资料的全部或部分内容，不得将资料内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其他用途，不得对本资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。

三、市场分析

2025 年 1 月美股上涨。全月道指上涨 4.70%，纳指上涨 1.64%，标普 500 指数上涨 2.70%。1 月美股主要受到特朗普总统上台预期以及上台后一系列大刀阔斧动作的影响。美国经济基本面仍然保持强劲，但由于特朗普提高关税的预期，导致通胀预期逐渐升温，使得美联储降息预期减少，年内降息可能只有一次。另外马斯克领导的效率部开始对各部门进行大量的审计和裁员，意图减少开支，降低赤字。从短期来看，效率部的一系列措施可能会使得政府开支降低，政府工作人员失业，能帮助通胀的下降，同时降低美国国债积累的速度。但从历史经验来看，这种运动式减员增效的效应可能是暂时的。现在美国在国家治理上确实有点混乱，对未来的预期不太容易达成一致。1 月中国民营企业深度求索公司推出了 DeepSeek R1，其推理能力可以接近 OpenAI O1 的水平，但成本仅只有其十分之一左右。同时，DeepSeek 是开源的，可以免费给全球使用，充分做到了 AI 平权。这一事件无论在中国科技史上，还是在全球 AI 发展史上，影响都是巨大的，很可能是一次改变 AI 发展路径的事件，也使全球科技界对美国在 AI 领域领先优势的重新评估，以及对 AI 产业过去几年不断依靠高投资大算力的发展模式进行反思。这也造成了纳斯达克指数一度大幅下跌，其中 AI 芯片的龙头英伟达最大跌幅达到了 17%。这是历史上首次，由中国科技发展对美国股市造成这么重大的冲击。当然，从客观来说，中国 AI 领域和美国还是有显著的差距，但这种差距主要是芯片禁运带来的。我们预期在中国完全解决高端芯片制造环节的瓶颈之前，美国高科技产业还能对中国保持 5-10 年的领先。而美国股市文化（这里的核心是对投资者回报的关注）的优势还要更大一些，因此美股仍然是全球市场最为青睐的对象。AI 的大幅降本其实对于很多美国企业来说也是好事，从长期看对于算力的需求不仅不会下降，还会进一步上升。我们认为美股会出现结构性变化，但不存在重大风险，整体机会仍然丰富，特别是 AI 应用方向带来的重要机会。

2025 年 1 月全月 A 股出现下跌。全月上证指数下跌 3.02%，沪深 300 指数下跌 2.99%，科创 50 指数下跌 3.42%。中国市场还是以国内因素为主，经济处于转型期，将由原来以基建房地产和外贸为主的经济增长模式转变为以高科技和消费为主的经济增长模式。这一新旧动能转换的过程较为漫长，也是中国发展会不同于其它陷于中等收入陷阱国家的关键。在 2021 年下半年房地产大周期向下后，经济出现了较为困难的时期。而新兴行业虽然发展如火如荼，但由于体量较小，暂时还无法取代房地产产业链的重要地位。虽然中央已经出台了一系列由各部门联合发起的涵盖地产，货币，财政等各个方面的政策，但政策的效果是一个逐渐显现的过程，而且牌不可能一次性打完，还需要为未来可能更严峻的外部形势预留空间。因此我们会看到典型的冰火两重天的情况：一方面是新兴产业从业者和老产业中转型较快的从业者，其收入和经济地位迅速上升。而很多人，包括老产业从业者及新加入就业大军的毕业生，仍然会感觉经济形势不好，

免责声明：

本资料仅供本公司的合格投资者参考阅读，本公司不会因接收人收到本资料而视其为本公司的当然客户。本资料基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是完全准确和完整的，在任何情况下，本资料中的信息或所表述的意见不构成广告、要约、要约邀请，也不构成对任何人的投资建议。

本资料版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式引用或转载本资料的全部或部分内容，不得将资料内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其他用途，不得对本资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。

工作难找，收入停滞不前。而 A 股市场也会出现震荡上升的情况。我们相信长期趋势向上，但在这个过程中，一旦市场注意力聚焦于宏观或者产能过剩（以及制裁增加，地缘冲突或贸易战升级等），可能会因为情绪悲观出现下跌；而一旦市场注意力聚焦于政策放大招或新兴产业中最有活力的部分，如 DeepSeek 带来的国产 AI 降本，及机器人，固态电池，自动驾驶，芯片及软件的国产替代等，则风险偏好会显著上升，市场会出现上涨。新兴产业由于其无法用传统方法进行估值，长期持有必然带来较大波动。如需要减少波动，则必须对市场节奏有一定把握。而当市场大部分参与者都在把握节奏时，市场的波动不可避免会加大。因此我们对 A 股市场的预期仍然是震荡慢牛，资金充裕，传统行业基本面仍在底部，而新兴产业生机勃勃。

2025 年 1 月香港市场小幅上涨。全月恒生指数上涨 0.82%，恒生国企指数上涨 1.27%，恒生科技指数上涨 5.72%，MSCI 中国指数上涨 0.64%。随着中国政策强烈转向，国际资金对中国资产的配置兴趣在提升，而 DeepSeek 的出现及迅速全球普及也让国际投资者看到了中国的科技实力。一旦国际投资者意识到中国是一个和美国具有对等经济，科技和军事实力的国家，中国资产对他们的吸引力还会进一步增加。客观说，中国市场里公司对于投资者回报关注的文化仍然是不及美国市场的，但这一状况已被市场定价且正在逐步改善。之前全球投资者对中国资产的配置是超低的，但目前看好中国资产的国际大行在不断增多，香港资本市场的低估将提供良好的长期投资机会。

2025 年 1 月美元指数维持 108.5 不变，美元兑人民币汇率小幅贬值 0.5%至 7.27。过于强势的美元已经在很多国家造成问题，且特朗普上台后大幅增加关税的预期进一步推高了强势美元的预期。进入 2025 年，由于关税预期，人民币的贬值压力加大，因为市场可能会预期中国将压低汇率以减少关税带来的外贸量的损失。不过以中国的国际收支状况来看，人民币不存在贬值基础，同时由于中国经济发展和中国市场对国际资金的吸引力在加大，这又会支撑人民币汇率。我们预计，特朗普上台造成的人民币贬值压力应该是暂时的。

我们的主要关注点仍然在科技创新相关的成长性板块上。本月 AI 方面出现了近期以来最重要的亮点，就是 DeepSeek R1 的推出，震撼了全球科技界。R1 开源，训练成本较低，推理成本更低，但效果却接近目前最先进的 OpenAI GPT-4o 大模型。DeepSeek 的出现至少有五点重要意义 1. AI 发展除了在算力上进行大投资，在算法上进行创新也同样重要，而且最重要的是算法创新可以大幅降本，这将有利于 AGI 的实现和 AI 应用的落地。2. 中国 AI 发展已经逐渐赶上美国水平，而中国应用场景更为丰富，在 AI 落地方面有可能再度领先全球。3. 在科技发展上，进行制裁和限制会使被限制方将资源集中在更有创新性的方向，有可能会出意想不到的颠覆性结果，其后果可能是加速行业迭代，使得领先者的地位受到更大的挑战。4. 中国企业，特别是民营企业硬核创新时代将要到来，因为硬核创新的成功带来的影响不仅仅限于财务收入。5. 中美之

免责声明：

本资料仅供本公司的合格投资者参考阅读，本公司不会因接收人收到本资料而视其为本公司的当然客户。本资料基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是完全准确和完整的，在任何情况下，本资料中的信息或所表述的意见不构成广告、要约、要约邀请，也不构成对任何人的投资建议。

本资料版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式引用或转载本资料的全部或部分内容，不得将资料内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其他用途，不得对本资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。

外的各国纷纷看到了 AI 平权带来的机会，将重新燃起参与竞争的希望。而中国企业作为开源领导者，对中国软实力的提升作用巨大。

至于对于算力的影响，从长期看并不需要担心。因为 AI 降本后应用场景更为丰富，需要的算力可能还要更多。当然，对于某些龙头企业，其需求曲线的斜率可能会有变化，至少，短期溢价可能会降低，而基于短期溢价而带来的财务预测可能会有调整。这可能会影响其短中期的股价走势，但并不改变长期趋势。

对于中国产业链的影响，可以说是巨大的。因为中国是应用场景最为丰富的地方，这一点从移动互联网时代中国领先全球就可以看出来。而 AI 落地的其它几个重要方向，如智能汽车和机器人，中国在产业链上也是领先全球的。当然在这几个方向还有一些瓶颈需要解决，如芯片和固态电池等。但这都不是根本性的瓶颈，假以时日都可以得到解决。在如此重大的突破面前，目前 A 股市场仍以炒预期为主，短期看业绩可能都不现实，但一定要相信，在这个科技发展的大型浪潮中，一定会有业绩坚实的企业能真正走出来。我们在之前的光伏，锂电池和光模块行业中都看到了这样的企业。

2025 年 1 月新能源汽车销售受春节因素影响，但仍然良好。全月小鹏汽车交付 3.0 万辆，同比增长 268%。蔚来交付 1.4 万辆，同比增长 38%。理想交付 3.0 万辆，同比下降 4%。零跑交付 2.5 万辆，同比增长 105%。极氪交付 1.2 万辆，同比下降 5%。小米单月交付量达到 2 万台。广汽埃安交付 1.4 万辆，同比下降 42%。鸿蒙智行交付 3.5 万辆。比亚迪销量 30 万辆，同比增长 49%，继续遥遥领先。比亚迪宣布将投入巨资打造“天神之眼”，将把自动驾驶带到中低端车型上，带来智驾平权。这一项目宣布的时点恰好在 DeepSeek 震惊全球之后。我们认为 AI 大模型虽然与智驾的端到端并不能直接平移，但其原理有共同之处，DeepSeek 的创新算法对于自动驾驶的降本也有强大的借鉴意义。比亚迪销量领先，具有最强大的智能车运行数据，如果天神之眼开发得好，是非常有可能迅速爬到智驾的头部位置。而其它车企也会同样加大投入。可以说，智驾的竞争将进一步激烈，而在竞争中无法取得领先地位的车企，可能会面临更困难的局面，而其中的胜者将使得中国车企的全球竞争优势进一步扩大。

光伏行业协会强化行业自律后，行业板块情绪明显大幅修复，行业在不断的出清和筑底。头部企业现金流充裕后，新的技术方向可能会获得更多资源来突破。电池方面，固态电池技术是未来很多产业发展的基础（如低空，机器人），这方面如果在产业化上有所进展，中国率先获得突破的可能性最大。因此我们会持续关注新能源方面新的技术发展。

我们坚持长期投资主线仍然是科技创新方向。目前仓位为中等仓位，主要投资于 TMT 相关的公司。未来发展前景广阔的创新型科技行业如半导体、电子、创新药、新能源、互联网、软件、新消费等行业值得关注。

免责声明：

本资料仅供本公司的合格投资者参考阅读，本公司不会因接收人收到本资料而视其为本公司的当然客户。本资料基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是完全准确和完整的，在任何情况下，本资料中的信息或所表述的意见不构成广告、要约、要约邀请，也不构成对任何人的投资建议。

本资料版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式引用或转载本资料的全部或部分内容，不得将资料内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其他用途，不得对本资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。