

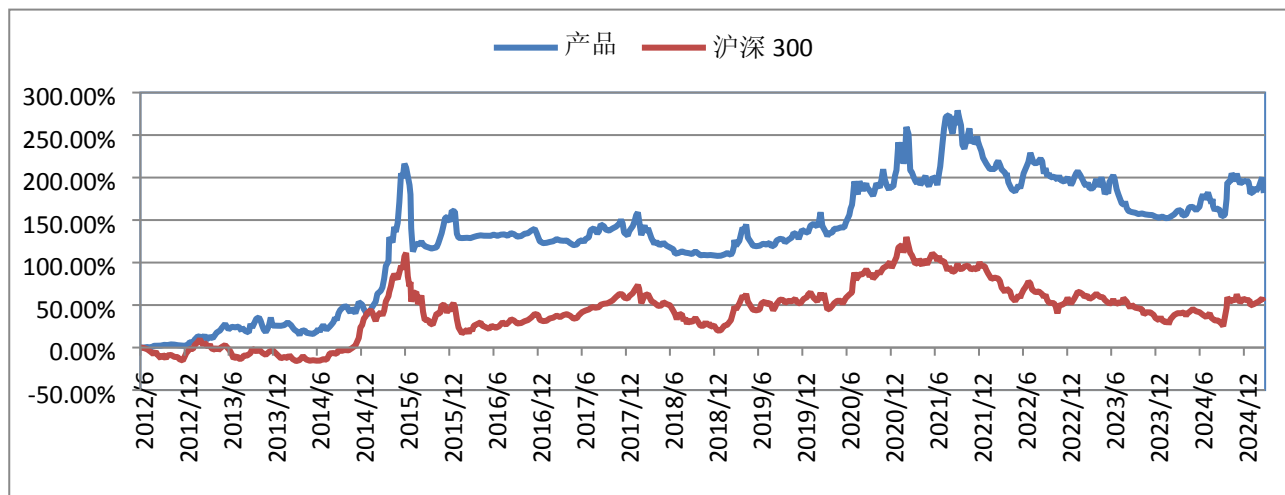
外贸信托-展博 5 期证券投资集合资金信托计划投资月报（2025. 2）

一、产品业绩表现（截至 2025 年 02 月 28 日净值）

1. 业绩表现

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	2.8178		
单位累计净值	2.8178		
成立以来回报	181.78%	同期沪深 300 表现	54.10%
最近一个月增长率	-0.82%	最近一个月沪深 300 表现	1.91%
最近三个月增长率	-3.56%	最近三个月沪深 300 表现	-0.68%
最近一年增长率	9.92%	最近一年沪深 300 表现	10.64%

2. 净值走势图



子基金：专注 B 当期净值为：2.1387 专注 C 当期净值为：2.2775

专注 D 当期净值为：2.1891 专注 E 当期净值为：0.9871

专注 F 当期净值为：0.9868

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 (%)
电子	20.06	计算机	11.18
家电	5.95	资讯科技业	4.87
基础化工	4.74	通信	4.05
汽车	2.94	其他	43.26
合计		合计	97.05

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内容或部分，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 2 月美股有所调整。全月道指下跌 1.58%，纳指下跌 3.97%，标普 500 指数下跌 1.42%。本月美股市场主要受特朗普政府对内对外政策逐步落地的影响。对内方面，马斯克领导的效率部大刀阔斧的改革，激进地推进审计和裁员计划，特朗普宣称其目标是实现财政预算的平衡。从历史经验来看，若仅仅是节流，所带来的好处远远比不上开源。节流很可能带来短期的财政数据好看，但或许会伤害国家的长期竞争力。对外方面，特朗普和万斯推进的俄乌和平方案进展不顺，更是引发了其盟友的普遍质疑和不满。同时，特朗普不仅对中国开始了新的贸易战，对加拿大，墨西哥等国也同时进行贸易战，还威胁对欧洲进行贸易战。当然，我们知道其核心目的还是针对中国，但在这个过程中，对其盟友的打压会极大影响美国的信用。在大裁员，大关税的背景下，美国经济有转冷趋势，通胀预期也随之下降。因此有观点认为特朗普是有意制造经济危机来降低其支持者最为关心的通胀问题。如果真的发生了经济危机，通胀当然会转为通缩。但以美国当今的负债率和高位的资本市场，特朗普当局应该也没有故意制造经济危机的勇气。DeepSeek 出来之后，美国 AI 赋能传统制造业，能带来制造业回流的故事也破灭了，因为全球竞争对手同样都可以赋能。所以关税才是特朗普更看重的手段。然而关税的边际效应是递减的。如果关税足够高，比如超过 100%，其后果就是走私横行，海关管理难度无限加大，更别说可能带来的其它治理问题。不过，尽管市场对特朗普政府的很多政策有所质疑，但美国经济仍旧是强大的，美国的资源禀赋，科技发展和企业家文化仍是一流的，因此美股仍然是全球市场最为青睐的对象。我们认为美股会震荡一段时间，整体机会仍然丰富，但主要是结构性的。

2025 年 2 月全月 A 股上涨。全月上证指数上涨 2.16%，沪深 300 指数上涨 1.91%，科创 50 指数上涨 12.95%。DeepSeek 及杭州六小龙的出现彻底引爆市场热情，风险偏好大为上升。这是一个标志性事件，不仅意味着中国在科技创新上大有可为，还带来了实实在在的投资风口。随着各平台加快大模型研发或 DeepSeek 的部署（以阿里财报极大调高了未来资本开支的预计为新一轮的信号），算力中心、备用电源、芯片、服务器、散热、一体机、AI 医疗等板块成为市场追捧对象。而机器人板块由于大模型降本和小型化速度大超预期，机器人拥有智能（灵魂）的未来已越来越近，而机器人制造的产业链和电动车产业链高度相似，是中国的优势产业，这个产业未来可能比汽车市场都要大，极具想象空间，因此机器人板块更是被追捧。这使得中国市场与两年前的美国市场极为类似，都是科技板块有实实在在的进步使得科技股业绩增长超预期，带来科技板块的高估值。而科技发展也导致了对未来生产率提高的预期，从而带动整体市场估值。因此外资也纷纷转向看好中国。当然中国市场新旧动能转换还在进行中，传统行业占比仍大，且面临地产行业不振及外部贸易战的威胁。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

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。

大军的毕业生，仍然会感觉经济形势不好，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，则风险偏好会显著上升，市场会出现上涨。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，其中现金流良好的公司会缓慢爬升。而新兴产业生机勃勃，轮动迅速，波动也大。

2025 年 2 月香港市场大幅上涨。全月恒生指数上涨 13.43%，恒生国企指数上涨 14.02%，恒生科技指数上涨 17.88%，MSCI 中国指数上涨 11.76%。随着中国政策强烈转向，DeepSeek 的出现及阿里巴巴大幅提高资本开支，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，而中国资产相对美国处于绝对低位。虽然特朗普，万斯和马斯克他们在美国搞的很多事都针对中国，而且在可预见的未来，甚至包括硅谷对中国的敌意也会进一步加大（因为中国科技公司越来越成为可怕的竞争对手），但国际金融资金的主流其实是掌握在之前全球化时代赚到钱的那部分人手里，很多会以欧洲资金，中东资金，开曼资金等名目出现。因此，只要中国经济基本面出现积极变化，国际资金仍然会关注中国市场。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。但香港市场要达到美国那样的估值水平还需要长期的努力。因此香港市场一旦到达高位，就会有国际资金流出的压力。近一段时间流入中国市场的国际资金仍以被动资金为主，这表示过去几年国际资金对中国资产的选股能力基本丧失了。我们仍然看好香港市场，但短期涨幅可能过高，需要一段时间震荡消化。

2025 年 2 月美元指数下跌 0.9% 至 107.6，美元兑人民币汇率小幅贬值 0.4% 至 7.3。特朗普上台前大幅加关税的预期推高了强势美元的预期，但有趣的是，特朗普上台后一系列国内政策又提高了美国经济的衰退预期，提高了美联储降息预期，这又使得美元走弱。而且，加拿大和墨西哥等国对于美国关税的反击也出乎意料的坚决，这就降低了关税推高美元的逻辑，因为双边同时提高关税，对汇率的影响就对冲了。不过我们认为，特朗普对其它国家的关税更可能是极限施压为主，如果真的造成美国自身经济困境，可能仍会通过谈判进行妥协。不过对中国的关税，他可能更认真一些，这就使人民币面临的贬值压力加大，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。事实上，短期内以小幅贬值应对关税也是正确的做法。不过以中国的国际收支状况来看，人民币不存在大幅贬值基础，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 方面仍进展不断。马斯克的 xAI 公

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。

司发布Grok 3模型，支持图像分析和语音交互，计算能力较上一代提升 10 倍，号称在数学，科学和编程基准测试中超越主流模型。不过这是通过更多的芯片堆积带来的，并非真正革命性的变化。DeepSeek R1 推出后，震撼了全球科技界，成为在巴黎召开的人工智能行动峰会上的主要话题，全球各国都能积极参与这轮人工智能竞赛。阿里也开源了最新的通义千问大模型，其效果也非常强悍。中国在人工智能上进展飞速。

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。而国内算力，受制于高端芯片限制，更是在较长时间内会不够用。DeepSeek 开源后，国内 AI 进展神速，很多企业都在咨询如何本地部署，一体机畅销甚至缺货，较为低端的 H20 芯片，甚至 4090 芯片都开始被抢购。打比方的话，DeepSeek，通义千问，Kimi 这样的大模型相当于核心发动机，中国之前不行，现在不仅有了，而且效率可能比国外的更高。Manus 这样的 AI Agent，做最好的人机交互，相当于把发动机加上外设，成为好用的工具比如汽车，摩托车，拖拉机等，这样人们应用起来更方便，会愿意付费使用。而如果这些外设是机器人的手臂，关节，感应设备等，那就是智能机器人。中国产业链更完善且丰富，特别是电动车产业链和机器人产业链高度重合，已经是世界第一，因此中国在 AI 应用上领先世界是极有可能的。

2025 年 2 月乘联会公布新能源汽车 2 月零售量 72 万辆，同比增长 85%，渗透率达到 40%。全月小鹏汽车交付 3.0 万辆，同比增长 570%。蔚来交付 1.3 万辆，同比增长 62%。理想交付 2.6 万辆，同比增长 30%。零跑交付 2.5 万辆，同比增长 285%。小米单月交付量达到 2 万台。吉利销量 9.8 万辆，同比增长 194%。广汽埃安交付 2.1 万辆，同比增长 25%。鸿蒙智行交付 2.1 万辆，同比增长 2%。比亚迪销量 32 万辆，同比增长 161%，继续遥遥领先。

光伏方面，发改委推进新能源项目上网电价全面由市场交易，将提升工商业分布式光伏收益透明度，推动社会资本参与。本月光伏主材价格结束两年下跌趋势，硅片、电池片价格开始上涨，组件环节时隔近两年首次调涨交易均价。龙头企业借政策利好推动报价上涨，意味着行业供需关系逐步修复。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，奔驰，长安，比亚迪等多家车企纷纷宣布进行固态电池方面的研发或装车实验计划，标志着这一技术在逐渐走向成熟。

我们坚持长期投资主线仍然是科技创新方向。目前仓位为高仓位，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。