

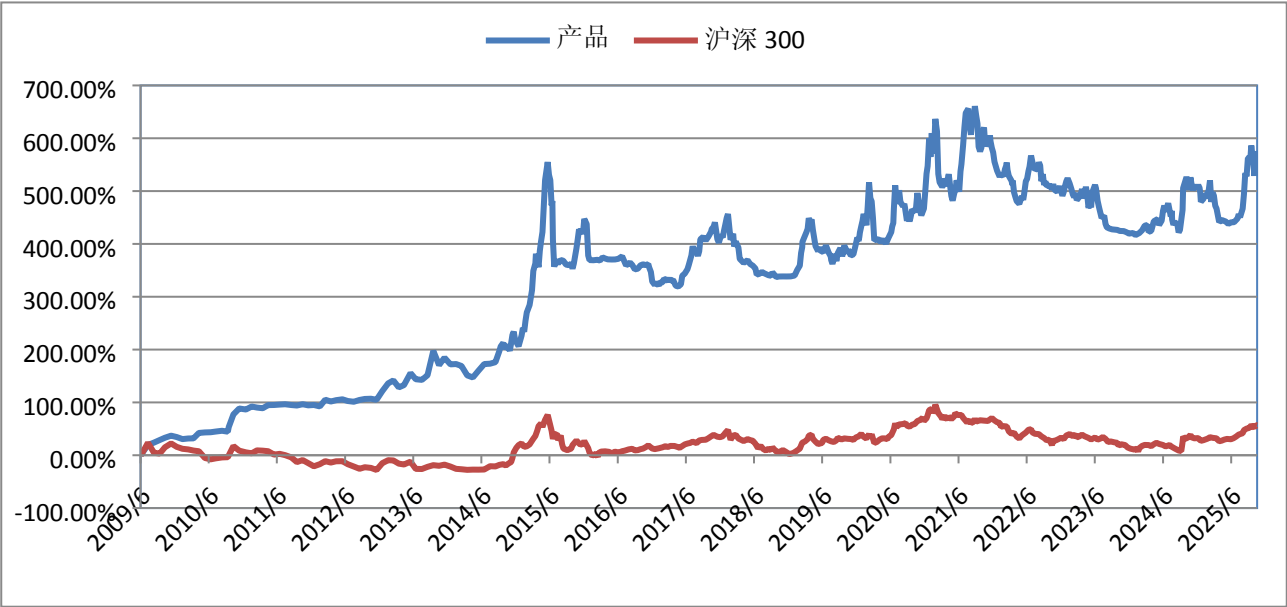
华润信托·展博 1 期证券投资集合资金信托计划投资月报（2025. 10）

一、产品业绩表现（截至 2025 年 10 月 31 日净值）

1. 业绩表现

产品名称 华润信托·展博 1 期证券投资集合资金信托计划			
成立日期	2009 年 06 月 15 日		
单位净值	656.82		
单位累计净值	656.82		
成立以来回报	556.82%	同期沪深 300 表现	56.45%
最近一个月增长率	-4.29%	最近一个月沪深 300 表现	0.00%
最近三个月增长率	18.86%	最近三个月沪深 300 表现	13.86%
最近一年增长率	8.15%	最近一年沪深 300 表现	19.27%

2. 净值走势图



子基金：精选 A 当期净值为：339.36 精选 B 当期净值为：339.01

精选 D 当期净值为：330.69

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	24.20	通信	23.41
资讯科技业	14.79	汽车	14.49
家电	7.22	其他	8.20
合计		92.31	

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 10 月美股继续上涨，创历史新高。全月道指上涨 2.51%，纳指上涨 4.70%，标普 500 指数上涨 2.27%。10 月美联储继续降息 25 个基点，并宣布将在 12 月 1 日开始停止缩表，市场倾向于年内还会继续降息 1 次。本月还有两件重要的大事发生。其一是 10 月 1 日美国联邦政府开始停摆。历史上，美国政府曾经停摆多次，由于美国联邦和州都有一定的管理权力，在联邦政府停摆期间，联邦一些不重要的部门将停止工作，但重要部门仍保持运行，同时，州政府仍在工作。因此大部分情况下，联邦政府的短期停摆并不会带来太多混乱，加上停摆期一般不长，停摆期停发的工资还会补发，因此大家一般将联邦政府停摆看作美国两党政治博弈的表演而已。但这一次有所不同，因为停摆时间已经达到 36 天，破了纪录（上一次是 2018-2019 的 35 天，也是特朗普任期内），停摆造成的负面效应将持续累加，特别是很多政府雇员甚至包括军队长期拿不到工资，不得不去街头拿救济，对士气影响很大。其二是中国强硬回击美国贸易战上的升级后，中美首脑在韩国达成了一年的贸易战休战协议，内容超出预期，显示美国已经用 G2 的态度来看待中国，逐渐开始把中国视为相同级别的对手。美国经济整体仍然强劲，但贫富差距拉大，富人消费对经济的贡献率达到 50% 以上，而富人消费离不开股市持续上涨带来的财富效应。美国科技大厂出于对 AI 产业未来的极度看好，进行了相互的巨额投资，起到了互相拉抬业绩和股价的作用，也引发了市场的争论，AI 泡沫论已经开始逐渐有了声量。但与互联网泡沫不同的是，AI 的发展对促进生产力是立竿见影的，而且基于算力，电力，模型训练时间等限制，AI 并不像当初互联网一样，基于一个想法就能迅速大量融资，比拼谁更快上市，更早实现网络效应。事实上，真正大量投资于 AI 基础设施的也就是少量的巨头，而未来会使用这些基础设施的则是大量的客户。AI 相关产业未来能创造的财富将远远高于现有存量水平，而且财富集中度还将进一步加强。因此从长期来看相关公司股价上涨是合理的，但短期内股价是否上升过快或者未来赢家是否就是这些公司，那就是见仁见智。不过值得关注的是，如果短期出现某些供应瓶颈，如新一代芯片的出货延迟，或者电力电网限制等，会影响 AI 发展的节奏，带来股价的波动，但长期趋势不会改变。从历史上看，供应瓶颈都会解决，而且供应瓶颈的解决还会提供很多新的投资机会。AI 可能带来的财富增量是之前几次科技革命所无法想象的，因此 AI 的正面影响几乎可以掩盖任何其他负面冲击，任何基于历史经验判断泡沫都是不可靠的。总之，美国的基本面仍然很强，AI 带来的变革在持续进行，美股市场上仍然充斥着全球一流公司，美股长期上涨趋势不会改变。

2025 年 10 月全月 A 股主要指数有涨有跌。全月上证指数小幅上涨 1.85%，沪深 300 指数涨跌幅为 0%，科创 50 指数下跌 5.33%。4 月贸易战以来的进出口数据说明了中国制造的国际竞争力并不会受到大的挑战，虽然与美国的贸易额在不断下降，但与其它市场的贸易额在创新高，导致整体进出口数据超预期。这也说

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。

明全球化的不可逆，只要全球化的基本条件还在，市场经济看不见的手就会自动调节。2018 年首次贸易战以来，中国其实在与美国逐渐脱钩，目前除了高端芯片和部分软件还依赖美国，其它均能自供。而且中国产品对美国市场的依赖也越来越小。这成为中国在本年的贸易战中对美国能够强势回击的底气。也是全球众多国家中唯一能够强势回击美国的。从基本面来看，国内房地产市场虽然仍未见起色，销售面积已经大大低于过去多年的平均水平，也低于之前大家计算的正常更替水平，因此可以相对乐观。这个乐观并不是指房地产行业会反转，而是其逐渐不再成为经济增长的拖累，这有可能明年就能实现。10 月三中全会宣布了十五五的规划，预计我国在 2035 年人均 GDP 达到中等发达国家水平，目前中等发达国家门槛在人均 2 万多美元，考虑通胀，10 年之后门槛会变为 3 万美元左右。这意味着未来 10 年美元计算人均 GDP 增速在 8% 左右。简单做一个拆分就是年人均实际 GDP 增速 5%，年通胀 1%，汇率年升值 2%，这是完全可以实现的。十五五的规划中，着眼点还是重点放在科技产业和内需上。目前内需不振主要是房价未见底，消费信心不足。不过科技产业发展仍然是如火如荼。中国是全球唯一一个可以与美国竞争 AI 产业的大国，目前高端芯片制造已经有突破之势，而 AI 相关基础设施的建设，以及 AI 相关数据的丰富度，模型的丰富度，中国都不弱于美国甚至还要强于美国。中国科技产业发展的两条线，一条是国内自主线，一条是承接美国的线，都有非常大的空间。因此，在宏观风险不大，资金充裕，科技产业不断进步的情况下，A 股出现科技大牛市是有可能的。

2025 年 10 月香港市场小幅下跌。全月恒生指数下跌 3.53%，恒生国企指数下跌 4.05%，恒生科技指数下跌 8.62%，MSCI 中国指数下跌 3.87%。香港市场属于离岸市场，缺少足够的本土资金作基础，易受国际资金进出影响，因此波动较大是正常的。不过由于南下资金的不断进入，内地资金已经逐渐成为香港市场的资金基础，香港市场有逐渐从离岸市场变为半在岸市场的趋势。同时由于国际资金逐渐认识到中国是和美国等量的大国，它们对中国资产的配置兴趣在提升。随着中概股的回流和国内优质股在香港上市越来越多，香港市场对阿尔法的选择也将更为丰富。我们对香港市场仍长期看好。

2025 年 10 月美元指数上涨 2.0%，达到 99.7，美元兑人民币汇率小幅贬值 0.1%至 7.11。美联储开始降息，美元指数反而反弹，证明我们之前判断美元不会持续走弱是正确的。汇率虽然短期内受各种因素特别是资本流动的影响，但决定汇率的最根本因素还是经济基本面。即使降息，美国目前相对欧日还维持着相当高的正利差，经济基本面上也要远远好于欧日，自贸易战以来对欧日的极限施压又使美国获得了可观的利益。从购买力和经济基本面角度，人民币汇率是较大程度被低估的，这种低估使得中国的外贸行业即使在重重压力之下也能够维持较大的体量增长，目前对于维持国内经济和就业是有正面意义的。当然，这种低估也不会一直持续下去，我们认为人民币长期有较大的升值潜力，但不会那么快。黄金自上月上涨了 12%

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。

之后，本月继续冲顶，之后回调。伦金在本月中旬最高达到 4380 美元/盎司，月底收于 4000，回调幅度接近 10%，但全月仍上涨 3.8%。黄金是对冲全球通胀的工具，也是全球各国央行准备应对去全球化和去美元化的工具，长期仍有上涨空间，但短期价格难以预测。黄金这一波上涨又快又急，在 2 个月内达到了 30%，从技术上看，短期大幅回调是因为上涨过快导致的正常现象。同样有抗通胀功能的比特币本月也出现了大幅回调，全月下跌 7% 左右，明显弱于黄金。差别可能在于，虽然比特币在散户端流量大，但全球各国央行会购买黄金作为储备，却不太可能会购买比特币作为储备。美国在加密货币技术上的一家独大，反而增加了全球其它国家使用比特币的疑虑。

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，OpenAI 发布 AI 浏览器 ChatGPT Atlas，集成 ChatGPT 侧边栏实现内容总结，商品比较等功能，支持“浏览器记忆”和“代理模式”自动化操作。Anthropic 推出 Claude Sonnet 4.5，性能超旗舰 Opus 但成本降低 80%。在 Nof1 实验室发起的 Alpha Arena 竞赛中，六款中美顶级 AI 模型使用 1 万美元真实资金进行加密货币永续合约交易，引发大家关注。截至 2025 年 10 月底，阿里巴巴 Qwen3 Max 以 22.32% 的收益率夺冠，DeepSeek V3.1 以 4.89% 位列第二，而谷歌 Gemini 2.5 Pro 和 OpenAI GPT-5 分别亏损 56.71% 和 62.66%，从实战中看，中国 AI 模型一点也不输于美国顶级 AI 模型，而且很明显策略存在明显差异，反倒是美国 AI 模型中出现较为明显的类似策略，被怀疑是否存在互相蒸馏。另外，随着 AI 算力投入的深入，美国在基础建设上的短板也逐渐显现，特别是缺电现象严重。电力是否会成为 AI 发展的瓶颈还有待观察。

10 月芯片行业最为关注的事件就是存储涨价。主要原因是 AI 大发展导致对先进存储需求高，三星和海力士等存储大厂纷纷将产能转移至高端存储的生产，导致普通存储产能也紧张，因此存储芯片大幅涨价。不仅高端产能缺货，低端存储价格也跳涨。本月在深圳举办了备受瞩目的 2025 湾区半导体产业生态博览会，万里眼发布带宽突破 90GHz 的超高速实时示波器，新凯来发布了两款 EDA 软件，都是突破卡脖子的重要产品。另外，英伟达 CEO 黄仁勋说英伟达在中国的市场份额已经降为 0，从侧面印证了国产芯片的突破。

2025 年 10 月多家新能源汽车企业同比大幅增长，销售创新高。国家已经宣布从明年开始新能源车的购置税恢复减半征收，这或许是 10 月冲量的部分原因，但更重要的原因应该还是各家新车型的竞争力。全月小鹏汽车交付 4.2 万辆，同比增长 76%，小鹏新车型新 P7 和 Mona03 表现亮眼，公司智驾能力一直保持领先。蔚来交付 4.0 万辆，同比增长 93%，蔚来目前三个子品牌同时驱动，以量为先。理想交付 3.6 万辆，i6 超出预期，开始逐渐显现爆单迹象。零跑交付 7.0 万辆，同比增长 84%。小米单月交付量超过 4 万辆。鸿蒙智行交付 6.8 万辆，且均价达到 39 万，称霸高端市场，现在已经不断有原来 BBA 的经销店改成了鸿蒙智行。其中赛力斯交付 5.1 万辆，同比增长 43%。比亚迪销量 44 万辆，同比下降 12%，出口 8.3 万辆，同

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，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。

比增长 155%。值得一提的是，多家传统车企的新能源业务也开始发力，显示中国新能源车行业供应链的强大溢出能力。上汽新能源月销 20.7 万辆，同比增长 32%。吉利新能源月销 17.8 万辆，同比增长 64%。长安新能源月销 11.9 万辆，同比增长 36%。奇瑞新能源月销 11 万辆，同比增长 55%。长城，东风，北汽的新能源化也在进行中，唯一遇到挫折的是曾经新能源转型领先的广汽集团。

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，主要投资于科技相关的公司。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。