

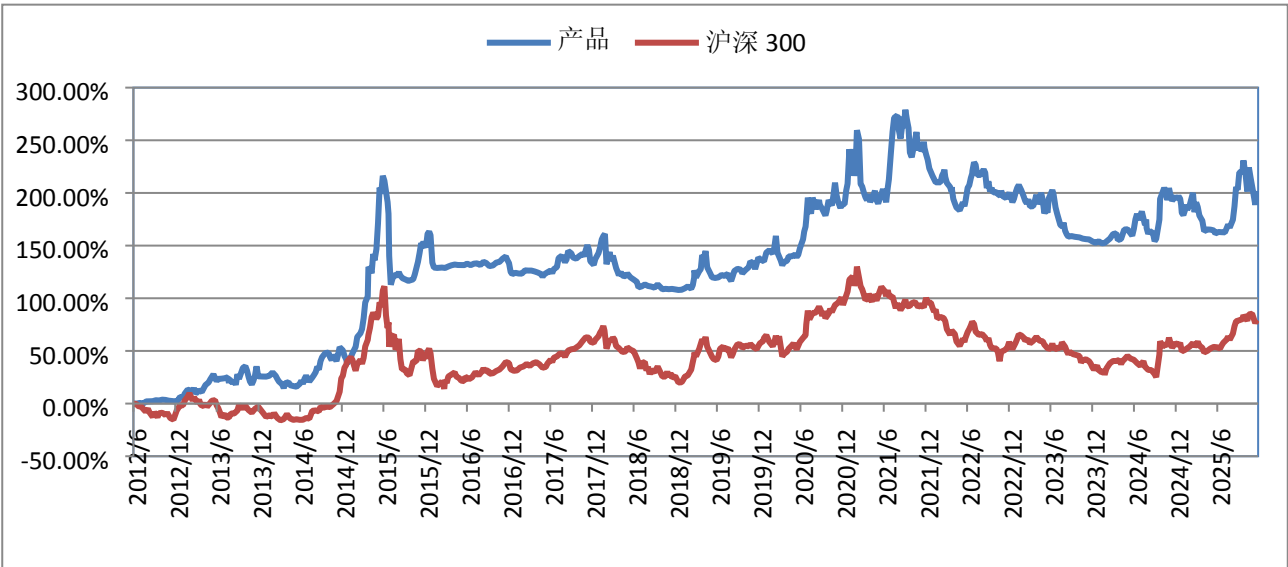
外贸信托-展博 5 期证券投资集合资金信托计划投资月报（2025. 11）

一、产品业绩表现（截至 2025 年 11 月 28 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			
成立日期	2012 年 06 月 08 日		
单位净值	3.0191		
单位累计净值	3.0191		
成立以来回报	201.91%	同期沪深 300 表现	79.32%
最近一个月增长率	-4.16%	最近一个月沪深 300 表现	-2.46%
最近三个月增长率	-1.23%	最近三个月沪深 300 表现	0.66%
最近一年增长率	3.33%	最近一年沪深 300 表现	15.58%

2. 净值走势图



子基金：专注 B 当期净值为：2. 2877 专注 C 当期净值为：2. 4375

专注 D 当期净值为：2. 3415 专注 E 当期净值为：1. 056

专注 F 当期净值为：1. 0556

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	27. 64	通信	26. 33
资讯科技业	7. 19	家电	6. 47
汽车	4. 82	非必需性消费	1. 84
其他	8. 10	合计	82. 39

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 11 月美股震荡。全月道指上涨 0.32%，纳指下跌 1.51%，标普 500 指数上涨 0.13%。美国政府关门导致近期不少重要经济数据缺失，美联储在本月中旬出现鹰派言论，同时 AI 泡沫论也开始大行其道，市场出现回调。下旬美联储又开始转向鸽派，并不时有联储主席下课的传言，市场开始反弹。其实从各大科技巨头的财报来看，业绩和资本开支计划仍然非常强劲，且因为他们的自有现金流良好，可持续性强，明显要强于之前互联网泡沫时期。从产业发展的逻辑来看，AI 仍远远未到顶，算力仍然是瓶颈。不过除了算力之外，电力也成为了瓶颈。美国电网历史长，比较老旧，而电源和电网的建设不像芯片，服务器和数据中心，其建设需要较强的基础建设能力，因此确实是值得担忧。但科技巨头们也有各种手段来解决问题，比如挤压其它行业用电甚至民用电，或者把数据中心建设在海外能源充裕的地方，以及加快新型能源如 SOFC 或者小型核电的建设等。因此我们认为，本轮 AI 产业与当年互联网泡沫不同，AI 的发展对促进生产力是立竿见影的，而且已经开始产生迅速增长的现金流，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，则见仁见智。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。假如 AI 带来的财富增量是之前几次科技革命所无法想象的，那么任何基于历史经验判断泡沫都是不可靠的。不过，从美国资金开始布局生物科技的短期趋势来看(代表生物科技的 XBI 指数连续三个月都上涨了约 10%)，确实体现了担心 AI 泡沫的人在增多。总之，美国的基本面仍然很强，降息预期并没有发生趋势性改变，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 11 月全月 A 股略有调整。全月上证指数小幅下跌 1.67%，沪深 300 指数下跌 2.46%，科创 50 指数下跌 6.24%。从基本面来看，国内房地产市场虽然仍未见起色，但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。近期频频有重量级的房地产刺激政策的消息，如对新购住房贴息等，相信重要政策正在酝酿中。曾是房地产行业标杆的万科出现债券展期，市场对其未来是否会破产并不乐观，说明行业确实也到了危急时刻。其实房地产的需求仍在，但房价不断下跌会显著抑制需求，并带动整体经济进入通缩循环。上月外贸平稳，但基数已高，同比没有什么太大增长，未来预计人民币会稳定升值，促进外贸稳定地调整结构，往高附加值一端移动，但外贸总量进一步对 GDP 的拉动会很有限。科技产业发展仍然是如火如荼，华为推出了新的 Mate80，说明在芯片自主可控方面又进了一步。美国缺电等因素导致储能大超预期，推动锂电池产业链的复苏。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

#### 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。

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。目前宏观风险未完全解除，但资金充裕，A股大盘指数在4000点左右的位置要继续往上，可能还是需要依赖科技行业。这一点中美市场是相同的。

2025年11月香港市场小幅震荡。全月恒生指数下跌0.18%，恒生国企指数下跌0.42%，恒生科技指数下跌5.23%，MSCI中国指数下跌2.54%。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，但目前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，港股受内地资金的影响逐渐增大。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，特别是随着中国大模型在开源市场成为主流，一些对美国AI大厂不断靠提升资本开支堆算力的模式感到担心的国际资金，反而会对中国科技资产更为放心。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。我们对香港市场仍将长期看好。当然，香港市场的一个隐忧就是，一旦市场上涨则IPO显著增多，而且也不像A股一样存在减持限制，这会压制香港市场的涨幅。

2025年11月美元指数小幅下跌0.3%至99.4，美元兑人民币汇率小幅贬值0.5%至7.08，而日元兑人民币全月下跌2.1%，又回到了前期低点4.5的位置。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，这一点不断被各外资大行或者国际学者们所认可。不过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。日本的情况比较复杂，其经济基本面脆弱，负债率高，但迎来了过去30年都不曾有的通胀，使得日本国债收益率不断上升（目前已经超过中国），迫使日本央行加息。由于日元过去多年来是国际套息交易的主要货币，日本加息相当于在国际上回收流动性，对全球流动性都有负面影响。但近期套息交易规模已经比高峰期下降很多，影响应该可控。本月黄金价格反弹5%，回到了4200附近。

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方面最重要的突破就是谷歌作为最早的AI玩家，推出了Gemini 3，效果惊艳，一举超越OpenAI成为目前最为优秀的大模型。Gemini 3在权威评估平台LMarena以1501分登顶，成为首个突破1500分的模型，其原生多模态设计使其能同时处理文本、图像、音频和视频，在MMU-Pro等测试中达到行业领先水平。Gemini 3在交互体验上是革命性的，生成式UI能根据问题实时创建最佳交互界面，实现从“命令输入”到“结果输出”的范式转变。同时，Gemini 3能够与谷歌的产品矩阵深度融合，可以说谷歌产品矩阵的底层已经被AI接管，这将极大方便谷歌的用户，增加其用户粘性。更重要的是，Gemini 3的训练并不依赖英伟达的GPU芯片，而是谷歌自己定制的TPU，这极大降低了训练成本，提高了训练效率。因此Gemini3的出现可以说是DeepSeek时刻之后最重要的AI

#### 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。

进展。但是，谷歌目前的领先并不意味着 AI 竞争的结束，美国的 AI 大厂中的传统科技企业如微软，Meta，亚马逊都有强大的自由现金流，可能反而刺激它们加大投入。现金流稍弱的 OpenAI，Anthropic 已经建立了头部地位，营收上涨迅速，Grok 背后是世界首富马斯克，他们也不会善罢甘休。而苹果公司还持有所有公司里最多的现金观望，一旦行业盈利模式稳固，必然不会缺席。

11 月芯片行业仍然是存储涨价大周期最引人关注，其负面影响也开始逐渐显现。中芯国际 3 季度业绩会上表示由于存储涨价，预计很多客户特别是消费电子客户的出货量和毛利率会受到影响。由于市场预期存储价格将在高位持续至少 1 年时间，因此预计至少半年内消费电子企业可能会受到一定压制，对中国电子行业是不利的影响。

11 月下旬，全球储能电芯需求持续超预期，部分由于 AI 数据中心对电力需求的爆发，欧美市场对 4-6 小时长时储能需求激增，叠加国内强制配储政策深化，以及电动车 2026 年补贴退坡前的抢购，推动大容量电芯需求爆发，使得国内电芯企业产能利用率高企。产业链上，电解液六氟磷酸锂率先涨价，涨幅几乎达到 2 倍，碳酸锂价格也涨到了 9 万/吨。其它环节也由于供需格局的变化或多或少有上涨。由于不久前锂电池行业还被认为是过剩的，目前的争议在于涨价的高度及持续性。

2025 年 11 月多家新能源汽车企业同比大幅增长。全月小鹏汽车交付 3.7 万辆，同比增长 19%。蔚来交付 3.6 万辆，同比增长 76%。理想交付 3.3 万辆，同比下降 32%，理想 3 季报出现了亏损，主要是竞争加剧以及 Mega 召回。零跑交付 7 万辆，同比增长 113%。小米单月交付量 4 万辆，不过小米汽车由于近期舆论的影响，出现客户弃单现象，库存车和二手车压力也比较大。鸿蒙智行交付 8.2 万辆，同比增长 90%，主要受三款新车问界 M7，享界 S9T 和尚界 H5 拉动。比亚迪销量 47 万辆，同比增长 10%，增长主要靠出口拉动。吉利销量 18.7 万辆，同比增长 90%。

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。