展博投资
Gemboom.com

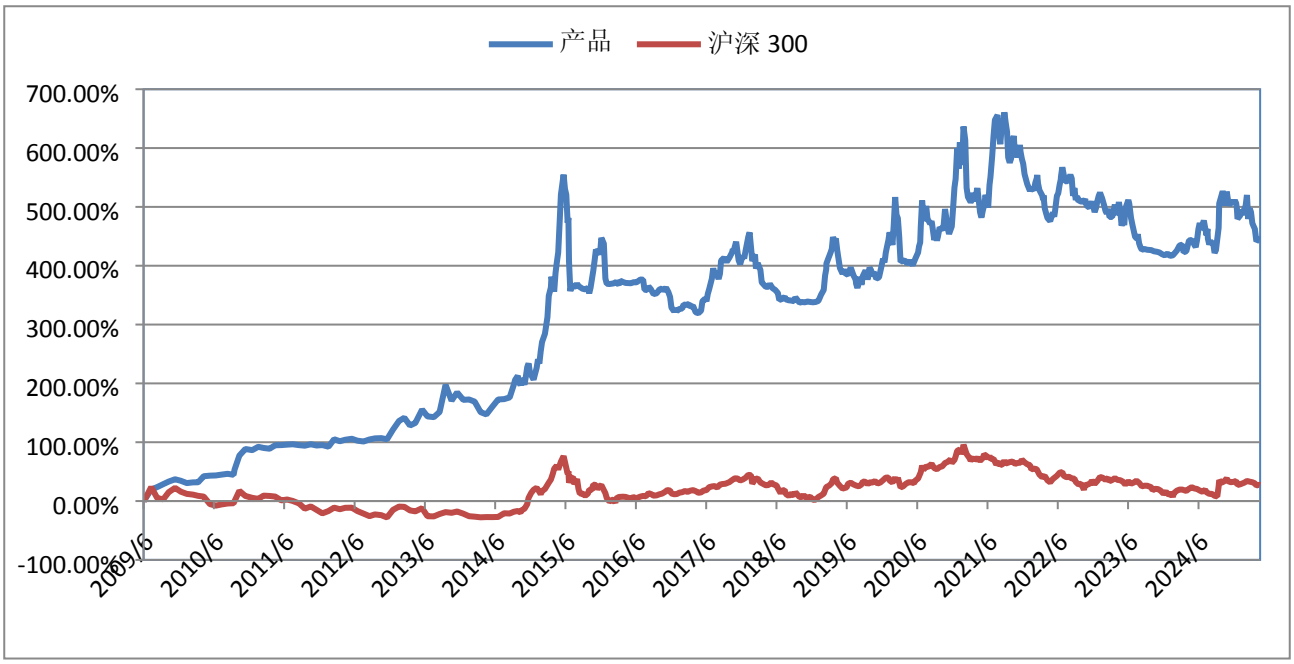
华润信托·展博 1 期证券投资集合资金信托计划投资月报（2025.4）

一、产品业绩表现（截至 2025 年 04 月 30 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	544.62		
单位累计净值	544.62		
成立以来回报	444.62%	同期沪深 300 表现	27.12%
最近一个月增长率	-3.21%	最近一个月沪深 300 表现	-3.00%
最近三个月增长率	-7.17%	最近三个月沪深 300 表现	-1.22%
最近一年增长率	-0.16%	最近一年沪深 300 表现	4.61%

2. 净值走势图



子基金：精选 A 当期净值为：281.75 精选 B 当期净值为：281.54
精选 C 当期净值为：274.89 精选 D 当期净值为：274.51

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	12.06	资讯科技业	5.30
有色金属	1.41	其他	9.42
合计		28.19	

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 4 月美股出现大幅震荡，全月走势是先暴跌再大幅反弹。全月道指下跌 3.17%，纳指上涨 0.85%，标普 500 指数下跌 0.76%。特朗普上任两个多月后，对全球的关税战正式开打。虽然在中国坚决回击后，美国被迫给予了其它国家 3 个月的豁免期来完成贸易谈判，但中美两国的关税摩擦急剧升温。在此影响下，美国资本市场出现资金流出，美国出现了历史上极为少见的股债汇同时下跌的状况，说明市场对特朗普一意孤行可能导致的混乱存在非常不安的预期。其后，在科技行业相对比较优秀的季报，特朗普施压美联储降息，以及特朗普可能在贸易战的强硬立场让步等多种因素影响下，美股出现了反弹。不过从资金面上看，美股是机构在卖出，而散户在买入。这是因为从过去十年来的历史来看，美股每次出现大幅调整都是加仓的机会，除非出现大的危机。机构因为资金量大，必须为未来可能出现的各种状况做风险评估，其结果就是资产配置和投资组合的变化。而散户因为资金量小，容易进出，只要危机不是当下发生或者近在眼前，反而可以保持更乐观的心态。特朗普的关税战所能造成的后果很难评判，因为这不仅涉及到全球各主要经济体的博弈，还涉及到美国国内的政治博弈。而且，也很难保证各方一直保持冷静和理性，会不会造成失控升级或者连锁反应。而市场是不喜欢不确定性的。在特朗普第一届任期时，中美贸易战能达成一个相对合理的协议，中国对美出口的实际税率大约在 20%左右。但这一次双方的预期差距更大，7 年来中国对美贸易和科技依赖已经大幅减低，而美国要价则更高，估计底线为 50%左右。因此这一次达成协议将更不容易，谈判过程将更为艰巨漫长，也意味着相互较高的关税持续性时间可能较长，对全球经济都有非常大的影响。尽管我们长期仍然看好美股，但认为短期内美股不确定性仍然较强。不过收入主要来源于美国本土生产和消费的企业，其股票表现应该好于收入受益于国际化的企业。

2025 年 4 月全月 A 股同样出现震荡，但幅度比美股小。全月上证指数下跌 1.70%，沪深 300 指数下跌 3.0%，科创 50 指数下跌 1.01%。中国市场在去年 9 月底的强力政策推动和今年初 DeepSeek 时刻的科技推动之后，市场底部的坚实性加强，其中“国家队”拥有无限子弹护盘给了市场很大信心。对于美国的关税战，其实中国做了 7 年时间的准备，对美出口占出口额的比例从 2018 年的 19.3%降至 2024 年的 14.7%。当然，这个比例仍然较高，因此美国对中国征收 145%的高额关税，实质意味着两国直接贸易关系的切断，对外需和就业仍会有较大影响。我们预计如果这一状态不变的话，意味着每年大约 2000 亿美元的净出口损失，约占 1 个点的 GDP。由于目前中国经济处于转型期，将由原来以基建房地产为主的经济增长模式转变为以高科技和消费为主的增长模式，这一新旧动能转换的过程较为漫长，整体的 GDP 增速本来就不高，因此 1 个点左右的 GDP 损失还是不可忽视的，需要较强的政策对冲，否则可能导致就业压力会进一步加大。不过从长期看，1 个点的 GDP 损失也是可以消化的，只要经济内部保持韧性，第二年就可以在低基数上继续增长。

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。

中国之所以能在关税战中保持较强的立场，应该也是做过全面的评估。其实近年中国的科技实力不断上升，但从去年开始，才逐渐被大众所慢慢认识。比如六代机，DeepSeek，创新药，华为自主芯片，军工的体系作战等，在合适的市场环境下，这些本可以带来风险偏好的提高。但由于本次特朗普政府的关税政策过于激进，可能会带来一段时间国际市场的混乱和萧条，风险偏好降低，使得市场更需要扎实的业绩。短期内我们偏向谨慎，不排除 A 股市场震荡时间加长的可能。但长期保持乐观，其一是国内可能会出超预期的政策进行对冲，其二是在中美双方看到关税战的实际伤害之后会逐渐达成妥协的可能性，其三是中国科技和经济实力的日益增强。

2025 年 4 月香港市场宽幅震荡。全月恒生指数下跌 4.33%，恒生国企指数下跌 5.17%，恒生科技指数下跌 5.70%，MSCI 中国指数下跌 4.54%。香港属于离岸市场，本地投资者不足，而外来投资者是全球投资，因此资金进出频繁。近期特朗普的关税计划以及中国的强硬反击可能导致全球贸易对抗愈演愈烈，在大的动荡下，投资者是不喜欢股市这样的高风险资产的，这意味着香港市场的动荡可能加剧。不过香港仍将是连接大陆和全球的重要桥梁，香港资本市场的低估将提供良好的长期投资机会。

2025 年 4 月美元指数下跌 4.4 至 99.6，正式跌破 100 大关，近 3 个月美元指数合计下跌近 10%。4 月人民币兑美元汇率先贬后升，全月小幅贬值 0.1%至 7.27。近期最值得关注的现象就是特朗普关税计划之后，欧元，日元都大幅上涨，而美元下跌。通常情况下，加关税会导致进口减少，外汇需求减少，从而汇率上升，以往美元确实也是在加关税之后上涨。但这次却出现了下跌。这意味着外汇投资者已经开始考虑美元失去垄断性的国际交易货币地位的可能性。例如，若中美贸易完全脱钩，中国和其它国家的国际贸易确实不必再以美元结算，以人民币，黄金，欧元甚至日元都可以。其实从基本面来看，人民币应该比欧元和日元更强势，但人民币的国际化才刚刚开始，因此国际投资者选择交易量更大，交易历史更长，且没有外汇管制的欧元和日元是合理的。不过我们认为从长期来看，中国经济基本面远好于欧洲和日本，因此人民币相对偏低并不合理。但人民币偏低能增加出口，在不考虑其它国家贸易摩擦的前提下，或许人民币低估是目前出口企业所乐见的。

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，美国大型科技股纷纷披露了季报，最值得关注的是其 AI 方面的资本开支计划并没有减少，这就和上个月 AI 数据中心建设是否过度的争论产生了很有意思的冲突。事实上，随着 AI 成本的大幅降低，消费者使用 AI 的频率进一步加大，对 AI 的依赖也更强，大型科技企业普遍的感觉是算力仍然不够。中国这方面的进展则是阿里巴巴开源了一代通义千问模型 Qwen3，性能和成本进一步优化，在数学推理，代码生成及多语言支持等关键指标上，超越 DeepSeek-R1、OpenAI-o1 等先进模型。而千问 3 参数量仅为三分之一，显存占用减少三分之二，部署成本

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。

大幅下降。可见中国 AI 不仅有 DeepSeek，也像美国一样有好几家先进模型厂商进一步竞争内卷，对中国的 AI 芯片禁令并没有阻止中国 AI 模型水平的持续进步，与美国的差距在毫厘之间。而从历史上看，中国在应用上的进展很可能还要比美国更加全面，花样更多，当然这也意味着对算力资源的需求会进一步增加。

2025 年 4 月新能源汽车销售继续高歌猛进。全月小鹏汽车交付 3.5 万辆，环比增长 6%。蔚来交付 2.4 万辆，环比增长 59%。理想交付 3.4 万辆，环比下降 8%，主要是因为客户可能等待焕新版推出。零跑交付 4.2 万辆，环比增长 11%。极氪交付 4.1 万辆，同比增长 1.5%。小米单月交付量达到 2.8 万台。广汽埃安交付 2.8 万辆，环比下降 17%。问界交付 2.7 万辆，环比增长 93%。比亚迪销量 38 万辆，环比增长 1%，继续遥遥领先。本月问界 M8 推出引发关注，上市 22 天大定 7 万台，凸显了华为的品牌力。自动驾驶是未来确定的发展方向，也是消费者对新能源汽车品牌力（技术底蕴）最直接的感受。

本月公布 2026 年 7 月将实施《电动汽车用动力蓄电池安全要求》（GB38031-2025），对新能源汽车电池的热扩散要求全面升级，新增了强制性的安全测试项目，强化了报警系统和成员保护。这意味着消费者对新能源车最为关注的电池安全性方面，有了较大的进步，同时也对各电池厂商在技术能力上提出了进一步要求，更安全的电池如固态电池也将成为各厂商的研发重点。本月宁德时代获得两张 GB38031-2025 即“新国标”的检测报告，成为国内首家通过新国标的企业。另外，在本月汽车半导体生态大会上，超 300 家车企与芯片企业达成合作，聚焦高算力芯片研发及车载 AI 解决方案，探索异构集成等新兴技术应用。

我们坚持长期投资主线仍然是科技创新方向。目前仓位为中低仓位，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。