

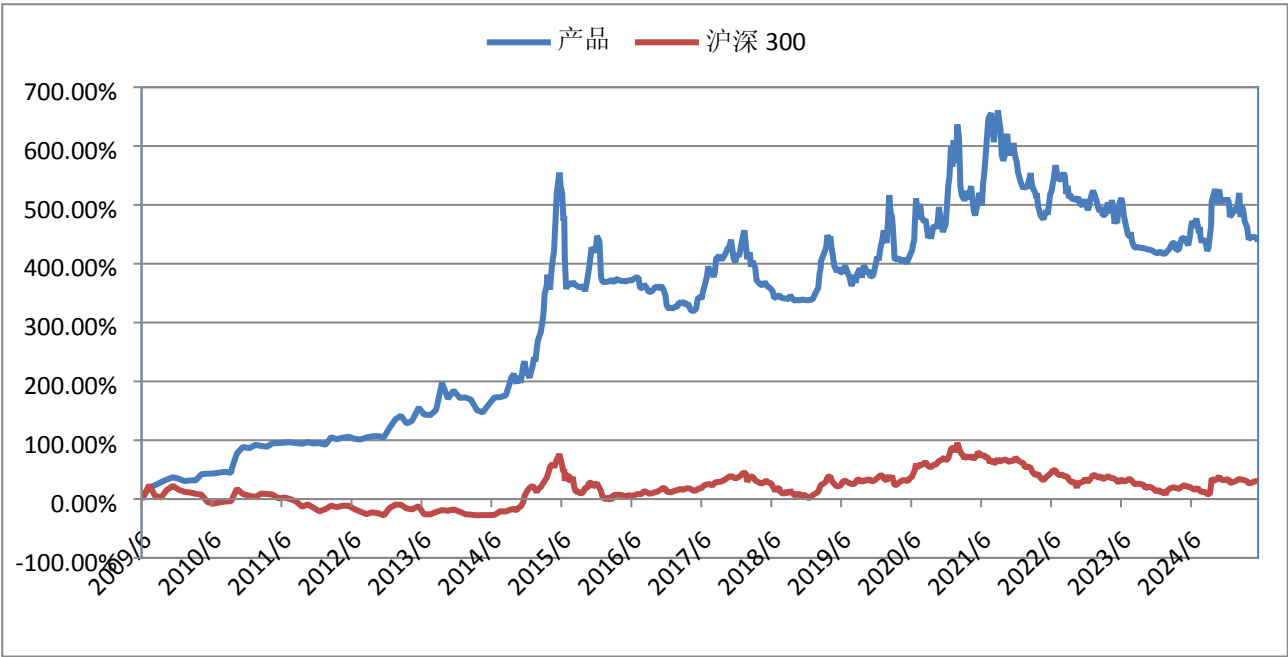
华润信托·展博 1 期证券投资集合资金信托计划投资月报（2025. 5）

一、产品业绩表现（截至 2025 年 05 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	537.85		
单位累计净值	537.85		
成立以来回报	437.72%	同期沪深 300 表现	29.47%
最近一个月增长率	-1.27%	最近一个月沪深 300 表现	1.85%
最近三个月增长率	-7.20%	最近三个月沪深 300 表现	-1.28%
最近一年增长率	1.15%	最近一年沪深 300 表现	7.27%

2. 净值走势图



子基金：精选 A 当期净值为：278.19 精选 B 当期净值为：277.99

精选 D 当期净值为：271.05

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	11.21	资讯科技业	5.61
汽车	2.94	其他	9.82
合计		29.58	

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 5 月美股反弹。全月道指上涨 3.94%，纳指上涨 9.56%，标普 500 指数上涨 6.15%，后两者距离前面历史高点已经咫尺之遥了。5 月 12 号，中美在日内瓦进行贸易谈判，出乎意料地迅速达成了“暂时休战”的声明，即双方在 4 月初特朗普所谓“解放日”后互相加的关税全部取消，但之前的关税保留。这个声明超出了市场预期。本来美股因为特朗普全球关税的原因出现大幅回调，但这次声明之后，市场意识到了特朗普的灵活多变，很多手段只是极限施压，而实质上真正行动的决心（或者能力）并不大。从 DOGE 的虎头蛇尾，到号称让俄乌休战的无疾而终，到关税战的出尔反尔，特朗普总是先以暴论让大家震惊，再在现实面前软弱下来，以至于美股出现了 TACO 策略（Trump Always Chicken Out，特朗普总是临阵退缩），也就是每次在特朗普极限施压大家认为事态要糟糕市场甩卖股票时买入，等待特朗普突然思路大转弯股票反弹后再卖出。自从特朗普二次上台以来，这个策略可以说屡试不爽。当然，市场是有学习效应的，TACO 策略被大家熟知之后，特朗普的暴论对市场的影响越来越小，因为他随时会改变想法。这样美股市场慢慢地回到更关注基本面，而不是特朗普的推特上。

基本面来说，关税战带来的不确定性确实使得美国经济预期发生了变化，滞胀的预期加强，衰退的可能性增大。但目前只是看到了经济出问题的初步迹象，并没有到不可收拾的地步，各种政策的复杂影响起到了缓冲垫的作用。股市下跌后迅速反弹，有产者并没有太多资产损失的痛苦。美债遇到危机又有“稳定币法案”，加上美联储的兜底，债券投资者并没有出现恐慌。美元虽然外流但很显然其他国家也好不到哪里去，弱势美元也很难形成趋势。物价虽然上涨但工作机会仍然多，DOGE 虽然裁了岗位但很快又通过了寅吃卯粮的“大漂亮法案”，发钱的预期使得消费者也并没有大幅的节衣缩食。再加上财报季美股龙头公司业绩都不错，所以在 TACO 策略以及大量散户逢低就买入的惯性下，美股又开始接近新高。我们认为美股在全球投资者心中的地位很难在短期内改变，美国政府也有种种手段来维护股市，因此美国市场可能仍然是易涨难跌。涨多了或许会有出人意料的政策让市场回调（或许也不会有），但跌多了一定会有护盘政策，除非实在护不住。不过美国的国力仍然强大，还没走到那一步。

2025 年 5 月全月 A 股小幅上涨。全月上证指数上涨 2.09%，沪深 300 指数上涨 1.85%，科创 50 指数下跌 3.50%。中国市场处于明显的经济转型期，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，但政策会对整体经济发展进行托底。因此我们可以看到，大盘可能涨幅非常有限，甚至时不时会出现下跌，但部分符合新发展方向的个股可能会出现惊人涨幅。投资从之前的更依赖大盘变成了更依赖阿尔法。从科技板块的发展来看，新能源、芯片、电动汽车、AI、机器人、低空、军工、高端装备制造等新兴行业方面，中国不断突破瓶颈，不断取得进步，

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。

产业升级趋势明显。同时软件、医疗、体育、文旅、新消费等也在不断出现亮点。我们之前对 A 股市场的预期是震荡慢牛，资金充裕但基本面仍在底部。随着中美贸易战的谈谈打打，市场对特朗普的底牌也逐渐摸清，对中国经济韧性的信心也在加强。虽然在传统领域如房地产，基建和大宗商品等领域经常还有负面新闻的影响，但在政策托底的预期下影响也非常有限。相反，在新领域不断出现的好赛道，好公司，不仅使得股票投资者兴奋不已，对于实业投资者而言，也加强了转型的信心。即使在日本失去的三十年中，也有不少好公司跑出来，而中国的情况比当年的日本好的多，市场也大得多，丰富得多，仍然存在非常多的投资机会。不过需要承认的是，寻找阿尔法向来是不容易的，机会多，陷阱也多，但这是获得超额收益的必走之路，也是我们未来专注努力的方向。

2025 年 5 月香港市场上涨。全月恒生指数上涨 5.29%，恒生国企指数上涨 4.41%，恒生科技指数上涨 1.63%，MSCI 中国指数上涨 2.37%。随着中国经济筑底，新兴产业崭露头角，加上美元回流新兴市场，国际资金对中国资产的配置兴趣在提升。2025 年外国人入境中国旅游已经成为潮流，5 月印巴空战中国武器展现的实际作战能力也打消了对中国武器数据的质疑，中国创新药的对外授权也成为全球新药产业的亮点，加上特朗普一系列政策引发了各国的厌恶情绪，国际上对中国的再认识正在悄悄兴起。过去数年，中国无论在形象上也好还是在经济预期上也好，都是被国际媒体抹黑最严重的大国，但这一形势正在逆转。对于香港来说，很多外国投资者曾认为中美摩擦会让香港一蹶不振，但近期不少人已经改变了看法。如摩根斯坦利的罗奇之前看空香港，但现在已经改称中美竞争对于香港的发展更有利，因为香港在制度上有独特的地位。其本质还是世界离不开中国，中国很可能是未来全球创新和经济成长的主要动力，而西方资本要分享中国经济成长，最熟悉的对接点还是香港。对于国际资金而言，A 股市场缺乏足够的对冲机制，而香港则不同，因此在港股市场的配置头寸可以比 A 股更多。当然，同 A 股一样，在中国整体经济数据没有明显好转之前，香港市场也会是以阿尔法为主。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。当然，我们认为香港市场也应该做出一些改革，要以更严格但更灵活的美式监管取代僵硬的英式监管，以适应新时代的变化，将香港市场打造成最伟大的离岸市场。

2025 年 5 月美元指数震荡下跌 0.2%至 99.4，美元兑人民币汇率贬值 0.9%至 7.2。美国现在对于强势美元存在矛盾心理。一方面，强势美元可以提高在国际上的购买力，降低国内通胀，吸引国际资金流入美国，稳固美元霸权。另一方面，过于强势的美元明显对美国制造业和服务业的出口不利，是美国贸易逆差巨大的主要原因。美国的优势在于其优势产业处于科技和服务行业的顶端，美元即使再强，美国提供的很多产品也是无法取代的，如芯片、软件、武器等。但在顶端产业之外，过强的美元就会对大量的普通产业产生不利影响。所以我们会发现特朗普政府的纠结矛盾之处，一方面传出风声要美元贬值，但又担心资本

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。

外流导致危机，也担心美元形成贬值趋势会危及其国际储备货币的地位。我们认为美国政府既要又要的态度不会改变，美元指数可能存在下跌趋势，但这一趋势需要很长时间来完成。以年为时间维度来看，美元指数会以震荡为主。对于人民币汇率，我们的态度是一贯的，即人民币是被较大幅度低估的，但这一低估目前处于被大家都接受的状态，预期短期内也不会出现大幅改变。很有可能的态势是，美元指数下跌，人民币兑美元会升值，但升值幅度小于美元指数跌幅，即人民币兑其它主流货币出现贬值。因为在中短期内，进出口贸易对于维护中国国内的就业，维持良好的产业转型升级的环境还是非常重要。

我们的主要关注点仍然在科技创新相关的成长性板块上，现在也把创新药和新消费纳入视野。本月 AI 方面，Deepseek 升级了 R1 模型，重回开源模型的第一位。从美国 IT 巨头的一季报来看，英伟达业绩仍然非常好，各互联网巨头的资本开支仍然增长，透露出算力仍然长期紧缺。不过制约算力的瓶颈，目前除了 AI 芯片外，还有电力供应。而电力供应涉及到了基础设施的建设能力，对于西方国家会构成一定挑战，当然也提供了投资机遇。另外，GPT5 预计将在 7 月发布，在多模态能力和因果推理方面预期将有大的进步。Deepseek 也可能随时推出新版模型，值得关注和期待。

2025 年 5 月新能源汽车销售继续表现良好，但竞争也愈发激烈。全月小鹏汽车交付 3.3 万辆，同比增长 230%，小鹏近期的改革效果非常显著，推出了合适的车型，在战略上也将和华为合作，显示出在战略和战术上都有较大进步。蔚来交付 2.3 万辆，同比增长 13%，蔚来一季报亏损超预期，处境逐渐尴尬。理想交付 4.1 万辆，同比增长 17%，2025 年对于理想的挑战较大，纯电车型能否成功将是理想是否会掉队的观察指标，因为其混动车型虽是领跑者，但目前上有问界的竞争，下有零跑的竞争。零跑交付 4.3 万辆，同比增长 148%，零跑定位非常明确，就是低配版的理想或问界，用便宜很多的价格，通过相似的外观和功能，实现较高的销售量。极氪交付 1.9 万辆，同比增长 2%。小米单月交付量达到 2.8 万辆，其宣传技巧是否存在误导以及新车型 YU7 成为讨论焦点，但红黑都是热度和流量，汽车本来就是科技和美学的结合体，营销能力也是核心竞争力之一。深蓝交付 2.6 万辆，同比增长 78%。广汽埃安交付 2.7 万辆，同比下降 33%。问界交付 3.7 万辆，同比增长 35%，问界 M8 推出即爆单，目前市场对于华为在智驾方面单独一档的能力已逐渐认可，产品高端形象已逐步建立，华为的迭代能力是超一流的，目前和江淮合作的尊界，即使一开始也会有质疑，但随着时间推移，预计将对 BBA 的高端车型造成强烈冲击；比亚迪销量 37.7 万辆，同比增长 14%，继续遥遥领先，比亚迪走量为主，在出口方面布局也完善，但品牌建设一直是一个问题。我们可以看到，中国新能源车企已经逐渐开始出现差异化定位，华为定位中高端，小米定位年轻潮流，比亚迪走量，零跑主打性价比。小鹏积极变革，理想是混动先行者但未来挑战也在加大，蔚来则有陷入泥潭的态势。但这样极致的内卷之下，中国新能源车企的国际竞争力将会空前提高。

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。

机器人行业是未来我们重点关注的行业。本月特斯拉 Optimus Gen-3 正式量产，有可能是一个标志性事件。机器人行业在硬件方面，中国有制造产业链的优势。在软件方面，中国的 AI 发展水平也是国际一流的。在应用场景方面，中国也是全球最丰富的，如工业、娱乐、养老等场景。5 月机器人领域呈现“活动密集+资本活跃+场景验证”三大特征，上海、广州两大展会，北京机器人马拉松，杭州机器人擂台赛等都推动技术展示与国际合作。不过毫无疑问，目前全球领导企业还是特斯拉，其产业链将是最先产生实际业绩的。

尽管经济整体处于调整之中，但中国在新消费方面的亮点不断。新中式茶饮，泡泡玛特潮玩都形成风靡一时的潮流。中国消费在极致内卷下创新不断，其优胜者在出海之后对于海外市场消费者来说非常具有吸引力。随着中国经济实力和文化影响力的逐渐增强，首先影响的是东南亚地区，其次是日韩和其它发展中国家，但有些品牌已经能在欧美形成影响，这是完全超出预期的。同时，中国国内也存在高端品牌逐渐成长，开始和国际大牌竞争的现象，国产化妆品和新能源车就是很好的例子，现在甚至在原来不可想象的奢侈品领域也有老铺黄金这样的尝试者，这都是值得我们密切关注的现象。

创新药方面，中国的技术能力和临床能力已经开始接近国际一流水平，逐渐开始出现潜在的 First-In-Class 和 Best-In-Class 的临床品种，只是真正集中上市还需要时间。但大型跨国药企早已闻风而动，大手笔的 BD (business development)，购买国产创新药海外权益的现象已屡见不鲜。一方面这为中国创新药企提供了难得的资金，另一方面，也是因为中国药企目前还不具备国际运营能力，不得不“低价”卖出其大部分海外权益。但国内市场发展也很迅速，在集采改革到达一定阶段后，领导层思路已经从节约医保经费开始向发展创新医药产业转变，国家药品监督管理局 2025 年前 5 个月共批准 20 余款 1 类新药，数量刷新近五年同期纪录，预计全年有望突破 50 款。5 月三生制药将双抗药物 SSGJ-707 授权给辉瑞，首付款达 12.5 亿美元（总金额 60.5 亿美元），创国产药出海首付款新高。5 月 70 余项中国原创研究入选 2025 年美国临床肿瘤学会 (ASCO) 年会，泽璟制药 PD-1/TIGIT 双抗（宫颈癌数据）、华海药业 PD-L1/VEGF 双抗（子宫内膜癌数据）等表现突出，这些都显示中国创新药产业发展方兴未艾，值得长期跟踪和关注。

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。