



(Shutterstock)

对中国股票保持精挑细选

2025年06月25日, 02:00 UTC, written by UBS Editorial Team

在与美国达成初步贸易协议后，中国股票最近表明其有能力对风险情绪回升做出强烈反应。然而，我们仍需警惕围绕关税、中国经济复苏和政策支持的不确定性。投资者应继续相应调整其中国股票敞口。我们看好H股中的中国科技板块和A股中的防御性高收益股票。我们也建议投资者在来年布局人民币逐步升值。

随着中美关税争端的阴霾有所消退，中国股票最近对风险情绪改善的反应更加积极。恒生中国企业指数（HSCEI）自6月20日以来上涨2.7%，而标普500指数则上涨1.9%，因中东冲突料将相对迅速地结束带动市场情绪回升。

尽管投资者对地缘政治局势仍需保持谨慎，但也不应对中国股票面临的整体经济形势松懈，尤其是关税带来的损害。尽管中美在伦敦达成的初步协议确认了具体条款，从而稳定了市场的负面风险，但仍存在隐忧。

首先，美国对中国进口商品的关税税率仅降至55%，远高于年初的水平。其次，最终协议尚未敲定和获批，特朗普政府施政的不可预测性是一大风险。第三，尽管最新的中国数据强劲，表明2025年第二季度的势头有所加速，但仍缺乏广泛复苏的迹象，主要受到房地产行业 and 持续的关税影响拖累。第四，贸易协议和经济韧性可能导致中国决策者不愿加大刺激力度。

明确地说，我们仍然认为中国决策者将保持宽松的货币政策立场。继5月份存款准备金率和政策利率分别下调50个基点和10个基点后，我们预计下半年还将降准50-100个基点，降息20-30个基点。此外，我们预计有效关税税率将稳定在30-40%左右，这可能意味着今年剩余时间对美国的出口将下降约30%，使得2025年整体出口几乎没有增长。因此，投资者仍应注意关税和出口限制对贸易、增长和通胀的显着负面影响，并相应调整其中国股票敞口。

中国科技板块在H股中一枝独秀。中国科技板块2025-26年的盈利增长可能保持强劲，得益于人工智能（AI）持续创新、云趋势向好以及政策为AI和芯片制造自给自足提供支持。该板块强劲的2025年一季度财报反映了核心业务需求具韧性以及AI驱动型增长加速。在科技板块中，互联网和电动车行业表现凸出。互联网公司仍专注于变现以及AI在广告和客户管理方面的应用。与此同时，电动车制造商正在利用AI来加强制造流程和改进创新功能。

A股市场的高股息股票具有吸引力。由于政策支持的不确定性，我们对A股持积极但谨慎的观点。然而，在收益率下降的环境下，高股息收益率股票特别具有吸引力。这些股票包括银行、保险、公用事业和电信公司，其派息率稳定，且盈利能见度高。其股息收益率比10年期中国国债收益率高出1-3个百分点。随着监管指引继续鼓励保险公司提高股票配置，寻求高收益的保险资金可能会继续流入该板块。在此背景下，我们看好价值股和防御性板块，重点关注高股息类别。

布局人民币升值。我们预计美元将在下半年走软，使美元兑人民币汇率在未来12个月内逐渐降至7.00。自2024年以来，中国出口商一直在积累美元收益并推迟兑换为人民币。尽管投资者较预期要慢才开始将大量美元储备兑换为人民币，但我们预计这一趋势将持续并可能加速，从而使美元兑人民币进一步下行。投资者可以通过减少对人民币资产和/或在美元兑人民币可能因地缘政治风险飙升而上涨至7.225时卖出该货币对来布局人民币升值。

投资者也应关注美元兑港元汇率，目前仍然处于7.75-7.85的交易区间上限，因美元的利率溢价仍然异常高企。香港金管局总裁余伟文声称要扭转局势：他提到新掀起的套利交易趋势，并警告称，如果这种情况持续到6月底，金管局可能需要进行干预。投资者应注意，当美元兑港元汇率接近7.75的交易区间下限时，港元是作为融资货币（尤其是用于购买实物资产）的不二之选，此时造成外汇损失的可能性已降至最低。

免责声明

本文件由UBS Group AG（“瑞银集团”）旗下UBS Switzerland AG（受瑞士金融市场监督管理局监管）或其附属公司（统称为“UBS”）的全球财富管理（Global Wealth Management）业务部门编制和出版。瑞银集团包括前Credit Suisse AG（“瑞士信贷”）、其子公司、分支机构和附属公司。在美国，UBS Financial Services Inc.是瑞银集团的子公司及美国金融业监管局（FINRA）/证券投资者保护公司（SIPC）成员。与瑞士信贷财富管理有关的补充免责声明在本节末尾。

本文件及其中包含的信息仅供参考和瑞银进行市场推广之用。本文件的任何内容均不构成投资研究、投资建议、销售说明书或进行任何投资活动的邀约或招揽。本文件并非买卖任何证券、投资工具或产品的建议，亦不推荐任何具体的投资计划或服务。

本文件中包含的信息并非针对任何个别客户的特定投资目标、个人和财务情况或特定需求量身定制。本文件中提及的某些投资可能并不适宜或适合所有投资者。另外，本文件中提及的某些投资和产品可能受到法律限制和/或持牌或准许规定的约束，因此无法在全球范围内不受限制的发行。如果不允许在某司法管辖区发售、招揽或销售某产品，则亦不会在该地区作出此等要约；如果向某人作出要约、招揽或销售为非法，则不会向该人作出此等要约、招揽或销售。

本文件中的表述的所有信息的来源被认为是可靠且真实的，尽管如此我们对于其准确性、完整性或可靠性，不做任何明示或暗示的声明或保证。本文件中表述的所有信息和意见如有变动，恕不另行通知；这些信息和意见可能有别于瑞银集团其他业务领域或部门所表述的意见。瑞银并无义务更新本文件中包含的信息或令其保持最新。本材料中由第三方表达的观点和意见并非瑞银的观点和意见。因此，瑞银不对第三方分享的内容或因使用或依赖其中全部或任何部分内容而引起的任何申索、损失或损害承担任何责任。

本文件中所含的所有图片或图像（“图像”）仅供说明、参考或记录，亦可能描绘受第三方版权、商标和其他知识产权保护的对象或元素。除非明确说明，否则不表明或暗示瑞银与这些第三方有任何关系、关联、赞助或背书。

本文件中包含的任何图表和情景仅供说明。部分图表和/或业绩数据可能并非基于完整的12个月数据期，这可能会降低它们的可比性和重要性。过往业绩不保证并且不预示未来表现。

本文件中的任何内容均不构成法律或税务建议。瑞银及其雇员不提供法律或税务建议。未经瑞银事先书面许可，不得全部或部分转发或复制本文件。在适用法律允许的限度内，瑞银、其任何董事、管理人员、雇员或代理人均不对依赖本文件中包含的信息而造成的任何后果，或依据该信息作出的任何决定接受或承担任何义务、责任或谨慎义务，包括您或任何其他人士采取或不采取行动造成的的任何损失或损害。

与瑞士信贷财富管理有关的补充免责声明：除非本文另有指明和/或根据您收到本文件的当地实体的情况，本文件由UBS Switzerland AG派发，并经瑞士金融市场监督管理局（FINMA）授权和监管。您的个人资料将根据瑞士信贷隐私声明进行处理，您可在您的居住地通过登录瑞士信贷官方网站<https://www.credit-suisse.com>查阅该隐私声明。为向您提供有关我们产品和服务的营销材料，UBS Group AG及其子公司可处理您的个人基本资料（即姓名、电子邮件地址等联系详情），直到您通知我们，您不希望再收到这些资料。您可以随时通知您的客户经理，选择不接收这些材料。

请访问<https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/chief-investment-office/marketing-material-disclaimer.html>，查阅适合本文件的完整法律免责声明。

在翻译文本中（报告和免责声明），中英文本如有歧异，应以英文文本为准。

UBS 2025。钥匙符号，UBS和瑞银属于UBS的注册或未注册商标。版权所有