



(Shutterstock)

增长背后可能隐藏阵痛

2025年07月17日, 01:00 UTC, written by UBS Editorial Team

尽管特朗普政府再度升级关税，但中美两国良好的经济数据和企业财报将可能提振金融市场的风险偏好。不过，投资者应注意，由于贸易谈判还将持续多几周，因此风险依然较高。投资者应确保其股票敞口侧重于受强劲结构性因素驱动的行业。政策反复无常、财政债务上升以及央行独立性面临风险，都可能加速去美元化进程。

不过，投资者应保持警惕，并注意到许多这些正面因素也有其弊端。中国出口增长受到提前出货的提振，这意味着出口增长可能即将放缓。关税影响才刚刚开始传导至美国通胀并可能加速，使核心PCE指数（美联储青睐的通胀指标）在年底前进一步升至远超美联储2%目标的水平。此外，增长放缓下标普500指数在三个月内仍大涨21%至仅比历史高点低约0.5%，这也令人担忧。

我们也对盈利保持谨慎，因为第二季度每股收益增长料将从前几个季度的水平放缓至5%。虽然企业似乎更能适应关税环境，但特朗普威胁加征额外关税可能进一步干扰经济，并加剧不确定性，进而抑制商业投资。这些因素都可能导致全球（尤其是美国和中国）增长在2025年下半年放缓。为了支持投资组合实现回报，投资者应继续参与当前强劲的增长势头，同时为不断升温的关税和地缘政治风险做好准备。

科技板块结构具韧性。我们认为，美国和中国的科技板块具吸引力，因其受益于强劲的结构驱动因素。在美国，科技板块的盈利增长率正在恢复常态。随着人工智能（AI）部署和采用日趋普及，未来科技板块的盈利增长应保持稳健。例如，尽管我们预计大型科技公司的利润将从过去四个季度的约30%放缓至约20%，但利润仍远远领先于大盘。

在中国，科技板块的风险回报状况正在改善，这得益于中美紧张局势缓和、AI创新强劲以及估值具吸引力。然而，由于关税开始产生影响，且政策制定者仍对加大政策刺激力度持谨慎态度，导致2025年下半年增长料将放缓，因此我们维持对整体中国市场的“中性”评级。

中国境内高股息股票具吸引力。在当前债券收益率下行的环境下，境内A股市场中高股息收益率股票尤其具吸引力。我们看好现金流稳定、收益率具吸引力的板块，如银行、保险、公用事业和电信，同时寻求具阿尔法（超额收益）潜

力的精选成长型股票。我们也预计在低通胀环境下，政策环境将保持宽松。我们预料到年底将降准50-100个基点，降息20-30个基点，这应有助于全年增长率保持在4.5%左右，并有一定的上行空间。

优质欧洲股票是去美元化的关键选项。无论关税谈判的结果如何，其一个关键的持久影响可能是对美元资产的信心持续下滑。政策反复无常、财政赤字和债务上升以及央行独立性持续面临风险，都可能导致美国例外论受到质疑。因此，我们预计欧元兑美元今年迄今13%的涨幅将不会长时间维持。作为美元以外流动性最高的替代货币，欧元可能会继续成为对美元信心下滑的主要受益者。此外，德国的财政措施和欧洲防务支出的增加也可能对欧元构成支撑。我们刚刚将欧元兑美元2026年6月的目标价从1.20上调至1.23；并将寻求在汇率跌至1.15时做多该货币对。

与此同时，聚焦优质股的投资风格往往在波动性较大、增长缓慢时期表现良好，这使其成为寻求分散过多美元股票敞口投资者的具吸引力选项。自2020年10月的相对峰值以来，欧洲优质股的总回报率表现不及MSCI欧洲指数，但在过去35年中，欧洲优质股的年均表现跑赢MSCI欧洲指数2个百分点，且波动性较低。

免责声明

香港/新加坡: UBS AG新加坡/香港分行的财富管理客户, 请参阅[香港/新加坡市场材料免责声明](#)。

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