



(Shutterstock)

去美元化趋势下关注亚太债券

2025年08月14日, 09:36 UTC, written by UBS Editorial Team

即使美元疲态暂告一段落，我们认为美联储降息叠加对美元资产的疑虑不断，表明去美元化趋势将持续。我们继续认为澳元、新加坡元和人民币是主要的受益货币，而过去几个月对澳元和新加坡元债券的热情似乎反映市场持相同观点。我们认为澳元债券目前的收益率水平相当具吸引力，尤其是考虑到其强劲的信用评级，使之适合寻求分散美元信用债敞口的投资者。新加坡元债券也被视为区内的避风港，因此备受追捧，而中国的政策也令境外投资者对人民币债券更感兴趣。

自 7 月初触底以来，美元 DXY 指数一度上涨 3.3%，目前仍较低点高约 1%。随着贸易谈判逐渐取得成果，标普 500 指数继续攀升，投资者可能会认为去美元化进程至少暂时停下脚步。

尽管去美元化对某些人来说可能有些陌生和令人不安，但我们提醒投资者，其他因素仍然支持去美元化趋势。美元走软的两个关键论据——无论是短期还是中期——仍然成立。美国 7 月份非农就业数据疲软和 CPI 通胀并未超出预期，增加了美联储从 9 月开始降息的可能性。虽然 9 月降息已被完全计入，但市场预期到 2026 年 6 月仅降息 100 个基点——我们认为这或会在 2026 年 3 月左右发生；因此，未来利率还可能进一步下调。

展望未来，最近的发展使得市场对数据准确性和美联储独立性的担忧备受关注。美国的政策制定仍然难以预测，尽管最近中美贸易休战期再延长 90 天，但紧张局势尚未结束。更重大的问题可能是，投资者应分散配置于哪些资产。除了欧元（继美元之后流动性最强的货币），我们认为亚太地区有三个潜在的受益者值得投资者关注。

随着澳元债券市场规模的增长，澳元似乎将继续受益。澳大利亚央行最新的政策声明表明，澳大利亚“实体”经济复苏下，澳大利亚央行的宽松步伐将继续保持“谨慎”。因此，我们继续预期该央行将于 2025 年 11 月和 2026 年 2 月各降息一次。这应该会使澳大利亚央行在本周期累计降息 75 个基点，至 3.1%。由于预计美联储在同期的降息幅度更大，我们继续认为澳元兑美元将攀升至 0.68-0.70 左右，并建议在汇率回调至 0.64 时买入。

货币以外，在去美元化趋势带动下，投资者重拾对澳元计价债券的兴趣。澳大利亚的主权债务状况稳健，净利息支出占政府收入比率较低。此外，澳大利亚的政策制定机关可信用度高，印证其主权债 AAA 评级的合理性。我们认为 10 年期澳大利亚政府债券的收益率将在未来 12 个月内保持在 4.20% 左右。对于澳元投资级信用债，其平均高水平的 AA

评级极具吸引力。这得益于澳大利亚四大银行稳健的 AA 信用评级，以及新加坡银行和韩国准主权债的 AA 评级，后两者占到今年亚洲发行人澳元信用债发行量的 94%。值得注意的是，2025 年前七个月亚洲发行的澳元信用债已经超过 2024 年全年的发行量，因为市场规模扩大促使流动性增加，吸引了更多的发行人进入澳元信用债市场。我们认为目前澳元债券的收益率水平相当具吸引力，适合寻求分散美元信用债敞口的投资者。

新加坡元债券担当区内避风港。我们认为美元兑新加坡元将在 2026 年上半年下跌至 1.25，我们倾向于逢高分散和对冲美元敞口。对于希望持有新加坡元资产的投资者来说，新加坡元信用债已成为区内的相对避风港。企业基本面稳健、降息以及美元结构性担忧下避险需求强劲，可能会继续提振新加坡元信用债。我们还认为，考虑到目前不赎回风险普遍较低，可加仓新加坡元永续债等次级债以获取收益。具体而言，我们认为某些赎回日期较近的永续债在 1-2 年投资期内提供了不错的息差收益。

人民币债券成为境外投资者的更可行选项。在去美元化趋势下，中国决策者似乎乐见人民币走强，这可能是为了推动人民币国际化。我们维持美元兑人民币到 2026 年中跌至 7.00 的预测，风险仍偏向于进一步下行。分散过多美元敞口的方法之一是考虑波动性较低的人民币作为替代。中国央行最近完善了北向通，以帮助促进外资持有人民币债券。这些优化措施似乎针对中国国债，应有助于扩大合格抵押品范围、加强资金灵活性和提高流动性。这些措施应进一步为境外投资者持有人民币债券扫除障碍，巧妙配合当前去美元化趋势。

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主体或元素。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