



(Shutterstock)

上调日本股票评级的时机未至

2025年08月18日, 02:42 UTC, written by UBS Editorial Team

在内外部因素的共同作用下，日本股市在过去四周表现强劲。我们认为，鉴于企业盈利疲态可能至少在 2026 年第一季度之前维持，东证指数已被高估。就目前而言，我们仍然看好日本股市中的优质周期股。我们将继续建议卖出美元兑日元的上行风险以增强收益，并预计该货币对将在 2026 年年中跌至 136。在亚洲，我们认为中国科技股、印度和新加坡股票“具吸引力”。

自 5 月中以来基本持平后，东证指数在 7 月 22 日开始持续攀升，目前在不到一个月的时间里大涨了 9.6%。值得注意的是，标普 500 指数在同期仅上涨了 2.2%。这无疑部分归因于最近市场对美联储的预期转鸽，其他驱动因素包括美日达成了贸易协议以及自民党领导层可能换人。鉴于 2025 年第二季度 GDP 增长好于预期，投资者应否顺势看好日本股票？

然而，目前来说，我们仍然建议保持耐心和精挑细选，因为当前的涨势可能已经超出了近期积极发展所能支撑的水平。首先，对美联储 9 月降息 25 个基点的预期已基本被市场计入。此外，市场也预计 2026 年 3 月将降息近 80 个基点，届时美国央行料将合共降息 100 个基点。因此，支撑风险偏好进一步上升的外部因素可能会减弱。

应谨慎看待东证指数估值。尽管对执政自民党领导层变化可能传来积极消息的乐观情绪或会为东证指数提供支持，但我们不会追高。这方面的发展仍可能令人失望是其一，我们也对东证指数目前的估值感到不安。我们认为，其 16.3 倍的市盈率较标普 500 指数的市盈率折价达 27%，这让投资者错误地产生了安全感。我们担心的是，由于关税和强势日元，东证指数的企业利润在 2025 财年第一季度（4 月至 6 月）同比下降了 11%，市场普遍的盈利预测从那时起开始走低。这符合我们对 2025 财年（截至 2026 年 3 月）仅实现温和增长以及 2026 财年才会出现实际复苏的预期。

因此，目前我们仍然看好优质周期股。尽管在过去两周大幅上涨，但我们认为其估值并未过高。许多这些股票仍提供高于市场平均水平的股息收益率，从而使投资者不需高度依赖股价上涨来获取回报。具体而言，我们认为有望受益于全球制造业复苏的机械行业存在具吸引力的机会。这包括跑输大盘的部分医疗保健、医疗科技和汽车股；有望受益于日本央行提早加息的金融股；以及盈利势头稳健的 IT 服务。

卖出美元兑日元的上行风险以增强收益。随着对美联储即将降息的预期升温，美元兑日元汇率应会下滑。国内方面，媒体报道称，日本央行面临外界要求进一步加息以抑制通胀的压力。即将公布的通胀数据将是关键；但就目前而言，我们仍预计日本央行将在 12 月加息 25 个基点，而市场仅计入了 15 个基点的加息。我们仍然看好卖出美元兑日元的上行风险以增强收益，并预计该货币对将在 2026 年年中跌至 136。

在亚洲其他地区，我们看好中国科技股、印度和新加坡股票。我们维持对中国股票的“中性”立场，但仍预计科技板块将表现亮眼。我们认为，美国放宽尖端芯片供给应会加快 DeepSeek R2 的开发和部署。这可能成为该行业的下一个关键催化剂。与此同时，在中国互联网行业中，我们也看好娱乐平台而非电子商务。另外，印度强劲的经济增长前景使得印度股票“具吸引力”。印度相对封闭的经济、双位数的盈利增长、印度央行的宽松货币政策以及合理的估值应会抵消关税上调和波动性加剧对经济的短期拖累。我们也认为新加坡股票“具吸引力”，因其能有效抵御持续的地缘政治不确定性。主要利好因素包括稳定的货币、丰厚的股息收益率和稳健的盈利前景。

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采取或不采取行动造成的任何损失或损害。

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