



(Shutterstock)

把握日元升值之機以增強收益

11 March 2025, 06:36 am MYT, written by UBS Editorial Team

隨著關稅不確定性上升、國內政策更趨鷹派以及日元大幅升值，投資者可能開始擔憂東證指數（TOPIX）長期持穩的態勢會否被動搖。雖然關稅確實可能導致TOPIX短期內下跌，但長期投資者應將其視為潛在的入市機會。目前，投資者可以利用美元兌日元的趨勢性下跌，在152或以上水準賣出該貨幣對的上行風險以增強收益。

在美國和中國股市動蕩之際，日本TOPIX自11月以來一直區間窄幅波動。由於關稅威脅仍然籠罩著全球經濟，日元兌美元在過去八周內升值7%，10年期日本國債收益率自9月底以來幾乎翻了一番，投資者可能對日本股市變得更加謹慎。

雖然關稅確實可能在未來幾周甚至幾個月內主導市場，但由於全球經濟基本面具韌性，TOPIX的下行風險或許有限。投資者應將TOPIX的下跌視為構建長期敞口的更佳入市水準。短期內，隨著日元升勢有望延續，我們認為投資者可藉此在未來幾個月增強收益。

關稅帶來小幅下行風險。雖然日本似乎有相當大的機會避過關稅的直接影響，但鑑於特朗普總統過去曾抱怨日元疲軟造成不公平，這些風險不能排除。日本經濟和股市也可能受到關稅的間接影響：當2018年美中緊張局勢升級時，儘管日本出口沒有面臨直接關稅，TOPIX峰谷仍下跌了26%，跌幅大於其他發達市場。不過需要指出的是，由於美國對五分之二的進口商品徵收了超過20%的關稅，最終關稅的大部分影響可能已經被計入。

總而言之，我們認為對長期投資者來說，TOPIX下跌至2,600（相當於約13.7倍的長期平均市盈率）是相當具吸引力的入市水準——假設美國經濟避過衰退。與此同時，創紀錄的股票回購應繼續為TOPIX提供下行支撐，即使這些已經反映在預期中，因此不太可能提供太多的上行動力。

但宏觀經濟環境仍然具有韌性。目前，美國的經濟需求仍然強勁，而日本的經濟需求正在改善。日本的通脹和工資增長正在加速，日本工會聯合會最新要求平均加薪6.09%，加幅32年來首次突破6%。這為勞資雙方之間積極的“春鬥”工資談判奠定了基礎，可能促使收入健康增長，進而帶動消費。事實上，我們預計日本的實際工資增長今年將轉為正值。此外，美國的製造業似乎正在復甦，而歐洲和中國的製造業正在觸底。

日元升值為增強投資組合收益提供了機會。日本央行目前似乎已穩步進入政策正常化階段，並可能在今年加快其步伐。強勁的春鬥結果可能會給日本央行吃下“定心丸”，即CPI通脹將保持在日本央行2%的目標水準之上，這可能促使其提前加息。當然，日本央行副行長內田真一（Shinichi Uchida）本周也表示，政策利率正逐步走向2026年3月的1%目標——這與我們目前的預期一致，但我們認為提前加息的風險有所增加。因此，我們預計美元兌日元將保持下行趨勢，到年底和2026年3月分別跌至145和142。因此，我們傾向於在152或以上賣出該貨幣對的上行風險以增強收益。

為了強化投資組合以抵禦關稅引發的波動，投資者可能需要關注該地區以外的機會。我們認為，歐洲放鬆貨幣政策和增長觸底應會提供支援，並建議通過“投資歐洲的六種方式”構建一籃子歐洲股票的主題敞口，這六大催化劑對相關股票的提振作用最為顯著，料將帶來強勁表現。

免責聲明

本文件由UBS Group AG（“瑞銀集團”）旗下UBS Switzerland AG（受瑞士金融市場監督管理局監管）或其附屬公司（統稱為“UBS”）的全球財富管理（Global Wealth Management）業務部門編製和出版。瑞銀集團包括前 Credit Suisse AG（“瑞士信貸”）、其子公司、分支機構和附屬公司。在美國，UBS Financial Services Inc.是瑞銀集團的子公司及美國金融業監管局（FINRA）/證券投資者保護公司（SIPC）成員。與瑞士信貸財富管理有關的補充免責聲明在本節末尾。

本文件及其中包含的資訊僅供參考和瑞銀進行市場推廣之用。本文件的任何內容均不構成投資研究、投資建議、銷售說明書或進行任何投資活動的邀約或招攬。本文件並非買賣任何證券、投資工具或產品的建議，亦不推薦任何具體的投資計畫或服務。

本文件中包含的資訊並非針對任何個別客戶的特定投資目標、個人和財務情況或特定需求量身定制。本文件中提及的某些投資可能並不適宜或適合所有投資者。另外，本文件中提及的某些投資和產品可能受到法律限制和/或持牌或准許規定的約束，因此無法在全球範圍內不受限制的發行。如果不允許在某司法管轄區發售、招攬或銷售某產品，則亦不會在該地區作出此等要約；如果向某人作出要約、招攬或銷售為非法，則不會向該人作出此等要約、招攬或銷售。

本文件中的表述的所有資訊的來源被認為是可靠且真實的，儘管如此我們對於其準確性、完整性或可靠性，不做任何明示或暗示的聲明或保證。本文件中表述的所有資訊和意見如有變動，恕不另行通知；這些資訊和意見可能有別於瑞銀集團其他業務領域或部門所表述的意見。瑞銀並無義務更新本文件中包含的資訊或令其保持最新。本材料中由第三方表達的觀點和意見並非瑞銀的觀點和意見。因此，瑞銀不對第三方分享的內容或因使用或依賴其中全部或任何部份內容而引起的任何申索、損失或損害承擔任何責任。

本文件中所含的所有圖片或圖像（“圖像”）僅供說明、參考或記錄，亦可能描繪受第三方版權、商標和其他智慧財產權保護的物件或元素。除非明確說明，否則不意味著或暗示瑞銀與這些第三方有任何關係、關聯、贊助或背書。

本文件中包含的任何圖表和情景僅供說明。部份圖表和/或業績數據可能並非基於完整的12個月數據期，這可能會降低它們的可比性和重要性。過往績效不保證並且不預示未來表現。

本文件中的任何內容均不構成法律或稅務建議。瑞銀及其雇員不提供法律或稅務建議。未經瑞銀事先書面許可，不得全部或部份轉發或複製本文件。在適用法律允許的限度內，瑞銀、其任何董事、管理人員、雇員或代理人均不對依賴本文件中包含的資訊而造成的任何後果，或依據該資訊作出的任何決定接受或承擔任何義務、責任或謹慎義務，包括您或任何其他人採取或不採取行動造成的的任何損失或損害。

與瑞士信貸財富管理有關的補充免責聲明：除非本文另有指明和/或根據您收到本文件的當地實體的情況，本文件由UBS Switzerland AG派發，並經瑞士金融市場監督管理局（FINMA）授權和監管。您的個人資料將根據瑞士信貸隱私權聲明進行處理，您可在您的居住地透過登錄瑞士信貸官方網站<https://www.credit-suisse.com>查閱該隱私權聲明。為向您提供有關我們產品和服務的行銷材料，UBS Group AG及其子公司可處理您的個人基本資料（即姓名、電子郵件地址等聯繫詳情），直到您通知我們，您不希望再收到這些資料。您可以隨時通知您的客戶經理，選擇不接收這些材料。

請訪問<https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/chief-investment-office/marketing-material-disclaimer.html>，查閱適合本文件的完整法律免責聲明。

在翻譯文本中（報告和免責聲明），中英文本如有歧異，應以英文文本為準。

© UBS 2025。鑰匙符號，UBS和瑞銀屬於UBS的註冊或未註冊商標。版權所有。