



(Shutterstock)

# 關稅威脅或令美元承壓

23 April 2025, 06:30 am CEST, written by UBS Editorial Team

川普政府加徵嚴厲關稅和隨後轉軌削弱了市場對美元和美元資產的信心。這種情緒或會持續下去，因為消費者和企業信心將可能受到打擊，並促使美聯準會大幅放鬆政策。這些因素交織在一起表明，投資人仍應逢高賣出美元，考慮到其可能會在未來幾個月下跌。我們傾向於逢低建倉歐元和日圓來分散美元敞口，而澳元則有望在 2025 年下半年復甦。

儘管在 4 月 2 日宣佈對等關稅後美元和美國公債同時走疲令人不安，但至少在上週末這兩個市場都有所回穩。美元指數 DXY 在 4 月 2 日從 104 上方下跌後，似乎企穩於 99.50/60 附近。歐元兌美元從低於 1.10 飆升至略低於 1.15，然後持穩在 1.13-1.14 區間。週一，美元指數跌破 98.50，歐元兌美元則升穿 1.15。週一之前，10 年期美國公債殖利率從 3.87% 的低點反彈至 4.50% 的高點，然後收於 4.35% 左右。那麼，投資人應如何解讀最近的市場波動呢？

至少在未來幾個月內，市場將繼續劇烈震盪。投資人難以預測川普政府將如何調整其關稅政策，這似乎可能削弱了市場對美元的信心，而且這種情況也許不會輕易逆轉。目前，市場的主要擔憂是，對等關稅暫緩 90 天可能不會全面促成持久的協議。因此，投資人應注意美元的中期風險，以及關注我們青睞的貨幣替代選項。

歐元是默認的美元替代貨幣。作為全球流動性最強的第二大貨幣（僅次於美元），歐元自然是分散美元敞口的首選。我們認為，由於政策不確定性揮之不去降低了企業在可預見未來的能見度，美元可能會持續承壓。這反過來幾乎肯定會在不久的將來導致商業和消費者信心數據下滑，進而可能會使硬數據在中期內走軟。對此，美聯準會或會在未來幾個月內重啟寬鬆週期，並在今年總共下調政策利率 75-100 個基點。與此同時，歐洲央行可能會在 2025 年第三季度再降息 50 個基點，然後按兵不動。歸根結底，美聯準會比歐洲央行有更大的空間放鬆貨幣政策，這應會在未來幾個季度提振歐元兌美元。

我們建議逢高賣出美元，並預計未來幾週歐元兌美元將主要是一個相對較大的交易區間內波動。儘管如此，美國成長預期下滑以及美聯準會加快降息步伐，應會令美元承壓。在短期內，如果避險情緒（源於關稅對經濟造成的破壞）消退，我們可能會見到歐元兌美元回撤。我們將藉此機會削減美元敞口。

日圓也是分散美元敞口的好工具。儘管日本可能是第一個開始與美國進行關稅談判的國家，但日圓也為分散美元敞口提供了另一種途徑。雖然兩國有可能達成某種形式的關稅協議，但協議或包括承諾增加美國進口商品和投資，這又可能會導致日圓走軟。倘若美元兌日圓回升至 145-148，投資人可趁機買入日圓以分散美元持倉或賣出美元兌日圓的上行空間以增強收益。我們預計到2026年3月美元兌日圓的目標價將在142。

儘管有所下跌，澳元仍然具有吸引力。在澳洲國內GDP正成長、中國出臺額外政策支持以及未來12個月美聯準會寬鬆政策相對於澳洲央行更為激進的預期下，我們維持看好澳元兌美元將在2025年下半年復甦。此前，貿易衝突引發成長風險，導致澳元兌美元暴跌至0.593的五年低點，隨後我們將該貨幣對2025年12月的目標價預測從0.67下調至0.66，而2026年3月的目標水準依然維持在0.68。

#### 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士採取或不採取行動造成的任何損失或損害。

**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。